

LA ROUMANIE ÉCONOMIQUE ET LE CHANGE ROUMAIN AU LENDEMAIN DE LA GUERRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences politiques et économiques)

présentée et soutenue le 26 Novembre 1923, à 2 heures

PAR

A. THÉVENEAU

Président : M. RIST, Professeur.

Suffragants : MM. TRUCHY, Professeur.
HITIER, Professeur.

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, BOULEVARD SAINT-MICHEL

1923

LA ROUMANIE ÉCONOMIQUE

ET LE CHANGE ROUMAIN

AU LENDEMAIN DE LA GUERRE

LA ROUMANIE ÉCONOMIQUE ET LE CHANGE ROUMAIN AU LENDEMAIN DE LA GUERRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences politiques et économiques)

présentée et soutenue le 26 Novembre 1923, à 2 heures

PAR

A. THÉVENEAU

Président : M. RIST, Professeur.

Suffragants : MM. TRUCHY, Professeur.

HITIER, Professeur.

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, BOULEVARD SAINT-MICHEL

1923

**La Faculté n'entend donner aucune approbation ni
improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces
opinions doivent être considérées comme propres à
leurs auteurs.**



LA ROUMANIE ÉCONOMIQUE

et le Change Roumain au lendemain de la Guerre

INTRODUCTION

Lorsqu'éclata la guerre, en 1914, la Roumanie vivait en pleine prospérité. Les derniers exercices budgétaires s'étaient soldés par des excédents de recettes, à l'exception seulement de celui de 1913-14, dont le déficit de 60 millions de lei était imputable à des dépenses exceptionnelles effectuées par le ministère de la guerre.

La balance commerciale se maintenait favorable, grâce à des exportations annuelles moyennes de trois millions et demi de tonnes de céréales, un million de tonnes de pétrole, et grâce à des expéditions de bois à l'étranger dont la valeur annuelle atteignait quelques dizaines de millions de francs.

L'industrie, alimentée en grande partie par des capitaux allemands, devait sa prospérité aux matières premières que lui fournissait en abondance le sol national.

Les transports étaient bien organisés, et, comme

le fait remarquer M. Aristide Blank dans sa brochure intitulée « *La Crise économique en Roumanie* » :

« On n'entendait de plaintes que pendant les
« deux mois qui suivaient la moisson, c'est-à-dire
« au moment de la congestion passagère des lignes
« de garage conduisant aux ports fluviaux et mari-
« times. »

Cette heureuse situation se reflétait dans le change. Le leu roumain (1) était approximativement au pair avec le franc français ; c'est ainsi que 100 francs ont valu une moyenne de 100,85 lei pour l'année 1912, et une moyenne de 102,05 lei pour 1913.

La dette publique roumaine en circulation avant la guerre s'élevait à 1.730 millions de lei, et les emprunts consolidés qui composaient cette dette devaient être amortis entre 1923 et 1960.

Mais le bouleversement mondial de ces huit dernières années n'a pas épargné la Roumanie. A l'heure actuelle, la situation économique et financière du pays se présente sous un jour infiniment moins favorable.

L'agriculture a eu à souffrir des circonstances exceptionnelles de cette période troublée. La diminution dans la production agricole, imputable à une série ininterrompue de mauvaises récoltes depuis 1916 — et peut-être aussi, en partie, à la réforme agraire, c'est-à-dire à l'expropriation des grands

(1) L'unité monétaire de la Roumanie est le leu ; le poids d'or fin contenu dans une pièce de 10 lei est exactement le même que celui contenu dans la pièce d'or française de 10 francs.

propriétaires au profit des paysans, — a réduit très sensiblement la capacité d'exportation générale.

Les destructions nombreuses et la désorganisation profonde, consécutives à l'état de guerre et à l'occupation allemande, ont entraîné une crise aiguë dans le domaine de l'industrie comme dans celui des transports.

L'exploitation du pétrole a été suspendue, pendant plusieurs années, par suite de la destruction des usines et installations pétrolifères ; ces dernières n'ont pu être entièrement reconstruites et pourvues d'un outillage nouveau, en raison de la cherté des prix du matériel, et surtout des appareils de forage. Les provinces nouvellement annexées absorbent, d'autre part, une partie du pétrole exploité ; l'exportation de ce produit, reprise en 1921, est donc forcément très restreinte encore.

Les forêts roumaines, source autrefois importante de revenus, par les bois qu'elles fournissaient à l'exportation, ne sont aujourd'hui que faiblement exploitées, à cause des difficultés énormes des transports, résultant du mauvais état et de la pénurie du matériel des chemins de fer.

Les Allemands s'étant emparés, pendant leur occupation et lors de leur retraite, d'un grand nombre de locomotives et de wagons appartenant à la Roumanie, la vie économique du pays, paralysée dans ses mouvements, a été réduite à sa plus simple expression. Les affaires se sont limitées à des spéculations de Bourse ; d'importantes sociétés, de grandes entreprises industrielles ont annoncé

leur création, émis prématurément des actions, et végété jusqu'au jour où, le cours du leu à l'étranger et l'insuffisance des moyens de transport ne leur permettant plus d'importer les machines nécessaires, elles ont dû abandonner leur exploitation.

* * *

A ces graves difficultés d'ordre économique viennent se joindre des difficultés d'ordre financier.

La Roumanie, pendant la guerre, a dépensé beaucoup d'argent. Pour nourrir, équiper, armer et ravitailler en munitions une importante armée sur le pied de guerre, il lui a fallu émettre des emprunts. La guerre terminée, elle a été obligée, pour se réorganiser, d'emprunter à nouveau. La nouvelle dette, contractée en majeure partie en France et en Angleterre, est venue grossir la dette publique d'avant-guerre. Or, celle-ci comprenait des emprunts extérieurs, dont il faut maintenant assurer le service. Et le cours du leu roumain sur les places alliées étant tombé — pour des raisons que nous tâcherons de mettre en lumière — à un cours très inférieur au pair, le service total de la dette extérieure (intérêts et amortissements compris), grossi du service de la dette résultant de la prise en charge d'une fraction du passif des Etats voisins d'où les nouvelles provinces ont été détachées, est devenu un très lourd fardeau.

Parmi les répercussions multiples de la guerre dans le domaine financier, la plus caractéristique est celle de la dépréciation du leu. La dénivellation continue du change roumain est la conséquence de la

situation économique du pays ; mais, à son tour, elle modifie les conditions générales de la vie en Roumanie.

Des financiers, mieux placés que quiconque pour formuler une opinion sur la question du change roumain, se sont déclarés incompétents à la résoudre. En 1920, M. Gheorgiu, délégué technique de la Roumanie à la Conférence de la Paix, s'est exprimé ainsi :

« La monnaie roumaine n'a pas seulement
« comme couverture l'encaisse de la Banque Natio-
« nale ; elle a aussi pour garantie la terre roumaine
« et le peuple roumain. Ce pays, après la guerre,
« a doublé son étendue et le nombre de ses habi-
« tants ; sa population est laborieuse et aime l'ordre ;
« il possède en abondance de précieuses richesses
« naturelles. La dépréciation du leu ne peut donc se
« justifier. » (1)

Comme le change constitué cependant, à notre avis, un admirable miroir qui réfléchit à peu près tout ce qui se passe dans un pays en matière de politique, de finance et de commerce, il nous a paru intéressant de rechercher les causes du bouleversement économique actuel de la Roumanie, d'en dégager les circonstances qui ont altéré si profondément les cours du change roumain au lendemain de la guerre.

Le plan que nous adopterons pour la composition de cet ouvrage sera le suivant :

1. Exposé de la situation générale et des circonstances qui ont amené la dépréciation du leu.

(1) Voir l'*Economiste Européen*, du 9 avril 1920.

2. Mesures prises contre la dépréciation du leu.

3. Solutions proposées en vue de rétablir le change roumain.

4. Moyens à la disposition de la Roumanie, susceptibles de lui permettre — dans un avenir indéterminé — de surmonter la crise et de se relever économiquement et financièrement.

PREMIERE PARTIE

Exposé de la situation générale et des circonstances

qui ont amené la dépréciation du leu

CHAPITRE PREMIER

GÉNÉRALITÉS

I. — *Aperçu historique de la période de guerre*

Par sa déclaration de guerre à l'Autriche, la Roumanie se plaçait, le 27 avril 1916, aux côtés de l'Entente. Entrée dans la lutte à la fin d'août 1916, elle poussa le front à 100 kilomètres de ses frontières. Mais cet heureux début ne fut pas suivi des succès espérés. Faiblement appuyée par les troupes russes, attaquée au sud par la Bulgarie, l'armée roumaine dut céder — en décembre 1916 — à la suite d'une rapide et vigoureuse offensive austro-allemande, la capitale de Bucarest aux mains réunies de Mackensen et de Falkenhayn (1).

(1) M. Raymond Magaud a résumé, en une étude claire et concise, les événements principaux de la période de guerre en Roumanie. Cette étude a été publiée dans « l'Economiste Européen » du 5 novembre 1920.

L'ennemi occupait, dès lors, le centre du riche grenier roumain et de l'exploitation des gisements pétrolifères (2).

Mais cette retraite, si précipitée fut-elle, n'était pas une défaite ; sur les bords du Sereth, où elle limita son recul, l'armée roumaine put tenir tête aux Austro-Allemands jusqu'à la paix de Brest-Litovsk, qui consacra l'effondrement de l'Empire russe et la laissa sans secours.

Désormais sans défense et dépourvue d'approvisionnements, la Roumanie fut contrainte à signer l'armistice du 5 mars 1918, qui prévoyait l'abandon aux vainqueurs de la Dobroudja, de la province des Portes de Fer, de la Petite-Valachie avec Turnu-Severin, du défilé de la Tour-Rouge et du district de Chotin, et qui accordait aux Allemands le libre passage sur le Danube vers Constantza et Odessa. La « Paix de Bucarest », signée le 7 mai 1918, ratifia ces dispositions ; ce traité draconien plaçait en fait la Roumanie, tant au point de vue économique qu'au point de vue politique, sous le joug des Empires Centraux, pour une durée de 30 ans ; il l'obligeait en outre au paiement d'une indemnité de 10 milliards.

La Roumanie perdait ainsi le bénéfice du traité de Bucarest de 1913. Par contre, une clause lui accordait trois districts de la Bessarabie ; mais la générosité de cette disposition était plus apparente que réelle, ladite clause n'étant que la reconnaissance, par les Empires Centraux, de la réunion de la Bessa-

(2) Une mission anglaise avait pu, en temps utile, détruire une grande partie du matériel et des installations de ces gisements.

rabie à la Roumanie, effectuée en avril 1918 à la suite d'une consultation populaire (3).

Mais la face des choses fut complètement modifiée vers la fin de septembre 1918. L'armée bulgare capitula à cette époque ; et, pendant que les Serbes avançaient vers Belgrade, les troupes françaises remportaient de grands succès sur le front occidental. Stimulées par d'aussi brillants exemples, et animées du désir de libérer leur pays de la domination ennemie, les troupes roumaines se remettaient en campagne et pénétraient dans la Dobroudja, occupée par les Austro-Allemands.

Sur ces entrefaites survint la capitulation allemande, avec l'armistice du 11 novembre 1918. A partir de cette date, les hostilités cessèrent sur tous les fronts, et les stipulations de la paix de Bucarest devinrent lettre morte. D'autre part, la désagrégation rapide de la monarchie austro-hongroise permit de rattacher, à l'ancien royaume de Roumanie, la Transylvanie et la Bukovine. Ces deux provinces ne furent réunies effectivement au royaume qu'en février 1919. Le Traité de Saint-Germain ratifia cette réunion, et le Traité de Neuilly rétablit la frontière de 1913.

La Roumanie est donc sortie de la guerre agrandie de la Bessarabie, de la Bukovine et de l'Ardeal (4).

(3) Ce rattachement a été approuvé par les Grandes Puissances, qui ont signé, à Paris, le Traité du 28 octobre 1920.

(4) L'Ardeal est une province administrative qui comprend la Transylvanie, le Banat de Temesvar, les districts de Chrisana, Satmar et Maramuresh.

II. — *Mesures prises par l'envahisseur pendant l'occupation*

L'attitude de l'envahisseur, et les mesures qu'il a prises au cours de son occupation, sont exposées par l'un des directeurs de la Banque Nationale, dans un rapport (5) qu'il a adressé au Gouverneur après l'évacuation allemande, et dont nous allons résumer les idées principales.

La finance allemande avait pris pied depuis longtemps en Roumanie : l'industrie pétrolifère était sous ses ordres, des banques et des institutions de crédit avaient été fondées par elle. Un assez grand nombre de directeurs et d'employés des principaux établissements industriels et commerciaux étaient de nationalité allemande ; partis de Roumanie en avril 1916, ils y étaient rentrés dès le début de l'occupation pour y reprendre, sous l'uniforme allemand, leurs anciens postes du temps de paix.

Lors de l'invasion de la Roumanie, l'Allemagne était en guerre depuis plus de deux ans ; le blocus l'avait obligée, depuis longtemps déjà, à se restreindre dans son alimentation et son ravitaillement. Il lui fallait, en outre, venir en aide à ses alliés, l'Autriche-Hongrie, la Bulgarie et la Turquie ; et, pour permettre à ces trois puissances de soutenir la guerre, l'Allemagne devait leur prêter des sommes considérables.

Or, ne voulant laisser sortir de chez elle ni l'or ni les devises étrangères qu'elle possédait, l'Allema-

(5) Ce rapport a paru en traduction française à Paris, à la librairie Larose.

gne émettait des grandes quantités de marks-papier, et ouvrait à ses Alliés des crédits contre lesquels ceux-ci pouvaient émettre du papier-monnaie indigène.

L'occupation de la Roumanie allait permettre aux Allemands d'appliquer cette nouvelle méthode de fabriquer du crédit, dans un pays où ils pensaient trouver des approvisionnements abondants.

Mais la difficulté consistait à mettre en circulation des moyens de payement d'apparence roumaine, couverts par des jeux d'écriture à Berlin, et dont la Roumanie serait seule responsable.

Les billets ainsi créés devaient servir pour le payement des fournisseurs et pour celui de la solde aux troupes d'occupation.

L'Allemagne — qui alors ne doutait pas de sa victoire finale — comptait s'approprier, par cette combinaison ingénieuse, la plus grande partie des céréales, vivres et autres richesses du pays occupé. La Roumanie n'aurait plus qu'à rembourser, après la guerre, les billets d'origine allemande ; pour unifier sa circulation nationale, il lui faudrait émettre des billets roumains pour un montant égal à la circulation irrégulière, ce qui — en définitive — équivaldrait pour elle à régler tous les frais de l'occupation ennemie (6).

En Roumanie, l'émission des billets de banque est confiée à la Banque Nationale, qui en possède le privilège depuis sa création, en 1880. Le capital so-

(6) Les prévisions de l'Allemagne concernant sa victoire finale ont été déjouées ; mais les billets émis par elle pendant l'occupation ont dû être remboursés par l'État roumain, à des conditions que nous étudierons plus loin.

cial de cet établissement est de 12 millions de lei ; il est divisé en 24.000 actions de 500 lei. L'Etat roumain, qui possédait à l'origine le tiers de ce capital, a vendu, en 1901, ses 8.000 actions à des particuliers (7). Le capital et la réserve de la Banque Nationale sont donc, depuis 1901, la propriété d'actionnaires privés. Mais l'Allemagne ne s'est pas arrêtée à cette considération ; pour aboutir à ses fins, elle a préféré s'adresser à un établissement qu'elle avait bien en main, et qui représentait depuis longtemps les intérêts germaniques en Roumanie, à savoir la Banque Générale Roumaine.

Quand l'évacuation de la capitale fut décidée, la Banque Nationale reçut l'ordre de suivre le gouvernement dans sa retraite à Jassy, le 14 novembre 1916 ; le siège, à Bucarest, devint une succursale ayant à sa tête une délégation composée de MM. Barbulesco et Baicoianu, avec des attributions limitées à l'escompte d'effets présentés par des banques ou par des titulaires de comptes-courants, à des avances sur fonds publics, à la réception de dépôts, aux encaissements des sommes dues à la Banque, au paiement des sommes dues par elle, à l'émission de mandats de paiement à l'intérieur du pays.

Dès son entrée dans Bucarest, l'ennemi décida, pour régler la question monétaire, de fixer le cours du change de toutes les monnaies susceptibles de cir-

(7) Quoique n'étant plus actionnaire, il s'est réservé le droit de participer aux bénéfices (pour 30 o/o, à partir de 1913), et de nommer le Gouverneur, deux directeurs, trois censeurs et un commissaire..

culer dans le pays, c'est-à-dire le mark, la couronne, le lev bulgare, la livre turque, le rouble russe, le leu roumain. L'autorité allemande fixa le cours du mark à 1,25 leu, ou le leu à 80 pfennigs. Cette surtaxe du mark fut immédiatement suivie d'un jeu à la baisse du leu roumain, qui entraîna une modification des taux officiels. Quelques jours après l'arrivée des Allemands, le mark était à 1,33 leu, et le leu (de 100 bani) à 75 pfennigs au lieu de 80.

Cette perturbation dans les changes favorisait les intérêts de l'envahisseur au détriment du pays occupé. Pour protester contre cet abaissement non justifié du leu, M. Baicoianu prit l'initiative d'organiser, sous la présidence de M. Barbulesco, une réunion de représentants des banques roumaines demeurées à Bucarest. Ces banques décidèrent de faire présenter au gouvernement allemand une déclaration l'invitant à ne pas décréter des ordonnances militaires susceptibles de porter préjudice aux intérêts économiques et financiers de la Roumanie occupée. La note exposait les inconvénients d'une fixation arbitraire d'un cours du change, surtout s'il varie dans le sens de la baisse ; elle demandait le maintien du cours du mark à 1,25 leu, et l'institution de mesures répressives contre la spéculation à la baisse ; elle s'efforçait également de prouver que l'instabilité du change rendrait les transactions difficiles et onéreuses, et entraînerait une crise de renchérissement. Cette déclaration fut signée par toutes les Banques, à l'exception de la Banque Générale Roumaine, de la Banque de Crédit et de la Banque Commerciale.

L'autorité allemande, par l'organe de M. Petersen, ancien directeur de la Banque Générale et mobilisé à cette époque comme colonel allemand, invita les représentants des Banques signataires à ne pas remettre leur note et à se conformer d'une façon passive, à l'avenir, au bon vouloir de l'occupant.

M. Baicoianu, l'instigateur de la protestation, fut exilé en Bulgarie pendant un an.

Mais les Allemands voulaient se procurer de nouveaux moyens de paiement. Ils réquisitionnèrent la Banque Nationale et prirent possession des locaux du siège, transformé en succursale depuis l'exode du gouvernement à Jassy. Devant l'impossibilité d'émettre du papier-monnaie de la Banque Nationale, ils convoquèrent à Berlin les représentants des quatre Alliés et posèrent avec eux les principes suivants :

1° En règle générale, paiement des fournitures prises dans le pays en Bons de réquisition des grands stocks.

2° Création d'un signe monétaire nouveau, libellé en roumain, ayant cours et force libératoire, à émettre par une section établie dans la Banque Générale Roumaine ; les billets émis devaient être couverts par le dépôt de marks à la Reichsbank, à Berlin, à raison de 100 lei = 80 marks.

3° A la paix, mise à la charge du gouvernement roumain du remboursement desdits billets.

Cette combinaison suffirait à elle seule à nous éclairer sur la mentalité de l'envahisseur. Ce retour des marks aux quatre déposants devait avoir pour avantage de faire payer par la Roumanie les mar-

chandises consommées ou exportées en Allemagne, en Autriche-Hongrie, en Bulgarie et en Turquie.

La couverture devait être faite par une Société Centrale d'Achats, à Berlin. Cette Centrale d'importation devait avoir à liquider les opérations entre les quatre ministères intéressés des puissances alliées, et à encaisser en retour le montant des prix d'achat.

La Banque Générale Roumaine, dotée enfin des services nécessaires, reçut les pouvoirs pour effectuer l'émission des billets, le 18 janvier 1917 (8). Dès lors, l'Administration militaire pouvait introduire des billets ayant cours légal, de 1.000, 100, 20, 10 lei et 1 leu, 50 et 25 bani, et la Centrale devait verser, au fur et à mesure, la contre-partie en marks des achats faits en Roumanie. Le département d'émission de la Banque (9) délivrait les billets contre mandats de l'autorité militaire et triple quittance ; une commission de 1/8 0/0 était accordée à la Banque Générale.

Les Allemands, sous prétexte de pourvoir aux besoins des troupes d'occupation, ont en fait, au moyen des nouveaux billets, retiré les billets de la Banque Nationale et les marks circulant en Roumanie, et payé des céréales, du pétrole et d'autres marchandises, qu'ils ont exportés chez leurs alliés et chez eux.

Au 5 mars 1918 — date de l'armistice entre la

(8) Le même jour, le public fut informé des dispositions prises, qui violaient le privilège de la Banque Nationale ; et M. Rosetti, Président de la Banque Générale, ne voulant pas se prêter à pareille combinaison, donna sa démission.

(9) Ce département avait, pour directeur, le Colonel Petersen.

Roumanie et l'envahisseur — 970 millions de lei avaient été émis. Pendant les huit mois qui ont suivi, c'est-à-dire jusqu'à l'évacuation, il en a été émis pour 1.200 millions. L'émission totale s'est donc élevée à 2.170 millions de lei environ, quantité véritablement abusive en raison du déficit des récoltes et du fléchissement de la capacité d'exportation de la Roumanie.

Sur les dépôts de fonds que la Banque Nationale vés pour être portés au crédit de la section d'émission avait à Berlin, 180 millions de marks ont été prélevés de la Banque Générale.

Avant d'évacuer définitivement la zone occupée, les Allemands se sont emparés de 314 millions de lei de billets, dont une partie a été expédiée directement à Berlin, et le reste déboursé au cours de leur retraite.

Cette émission, faite uniquement pour les besoins de l'envahisseur, a eu toutes les conséquences de l'inflation. Elle a amené la disparition de l'or du pays, ainsi qu'une prime sur l'or (10).

Le mark était très surveillé. Des agences de change fonctionnaient dans les villes : soldats et ressortissants étaient tenus de s'adresser à elles. Les importations de « Valuta » (11) allemandes ne pouvaient être autorisées au delà de 2.000 marks.

(10) D'après une étude de M. Arthur Raffalovich, publiée dans « l'Economiste Français » du 10 décembre 1921, sur la Banque Nationale de Roumanie pendant l'occupation, cette prime sur l'or, de 75 0/0 en décembre 1916, s'éleva à 600 0/0 en décembre 1917, et descendit graduellement, avec des retours, à 495 0/0 en septembre 1918, à 120 0/0 en novembre, pour remonter ensuite.

(11) « Valuta » est un mot allemand qui désigne à la fois tous les moyens de paiement (espèces, chèques, lettres de crédit, effets, etc...) Nous ne lui connaissons aucun équivalent en français.

La Banque Nationale fut réquisitionnée le 4 mars 1917 ; un Allemand et un Autrichien en prirent la direction ; l'envahisseur mit aussitôt la main sur la caisse, les dépôts et le portefeuille. Lors de son évacuation précipitée, ses comptes demeurèrent embrouillés, un grand nombre de Bons de réquisition n'ayant pas été liquidés ; il laissa toutefois du numéraire en caisse, pour le règlement des opérations en cours.

Afin de se procurer d'autres ressources, l'occupant avait décrété que des impôts seraient levés jusqu'à concurrence d'un montant total de 250 millions de lei. Mais le public ayant montré peu d'empressement à payer ces impôts, l'envahisseur s'en était dédommagé en confisquant 281 millions de marks appartenant à la Banque Nationale et déposés à la Reichsbank, à Berlin ; il avait eu cependant la générosité — ici encore tout apparente — d'accorder à cet établissement, à titre de compensation, la faculté de se rembourser sur le produit des impôts dans les départements roumains imposés.

Par la paix de Bucarest (annulée par l'armistice du 11 novembre 1918), le vainqueur avait contraint l'Etat roumain d'exercer son autorité à l'égard de la Banque Nationale, pour lui faire consentir à laisser ses dépôts à la Reichsbank, pendant 5 ans, en garantie du service de la dette roumaine envers les ressortissants allemands ; il lui avait imposé, en outre, de respecter les dispositions prises par les séquestres et de renoncer à tout dédommagement.

III. — *La Roumanie d'après-guerre*

Les traités de paix de Saint-Germain-en-Laye et de Trianon ont consacré l'annexion, à l'ancien royaume, des provinces de la Bukovine (séparée de l'Autriche) et de l'Ardeal (séparée de la Hongrie). La province russe de Bessarabie lui fut également annexée.

La superficie du nouveau royaume est de 294.000 kilomètres carrés, dont 156.000 pour les nouveaux territoires (soit 53 o/o du total).

La population de la Grande Roumanie a été évaluée approximativement, en 1921, à 16.300.000 habitants, dont 7.900.000 pour l'ancien royaume, et, pour les nouvelles provinces, 8.400.000 (soit 52 o/o du total).

Il est incontestable que la guerre de 1914-18 aura été profitable à la Roumanie, qui en est sortie agrandie de trois provinces riches en céréales, en forêts et en mines, dont la population est supérieure à la sienne.

Les races diverses qui composent la population de la Grande Roumanie présentent certainement entre elles des sympathies et des affinités qui faciliteront la réalisation de leur unité. Mais l'œuvre d'unification se heurte actuellement à des obstacles d'ordre administratif et d'ordre financier. Le pays se trouve vivre sous quatre régimes différents : russe en Bessarabie, autrichien en Bukovine, hongrois en Transylvanie et roumain dans l'ancien royaume.

Chacun de ces régimes avait ses codes commer-

cial, administratif, pénal, ses lois fiscales et douanières, ainsi que sa culture intellectuelle propre.

Les difficultés momentanées que la France a rencontrées en Alsace-Lorraine ne sont nullement comparables à celles que doit surmonter aujourd'hui la Roumanie.

Le cadre administratif d'avant-guerre suffisait pour une population inférieure à 8 millions d'habitants. Il lui faut maintenant exercer son activité dans un champ beaucoup plus vaste et faire prédominer partout l'unité de vues de Bucarest. Cette tâche exige beaucoup de doigté de la part du gouvernement, car il s'agit pour lui de s'imposer peu à peu à des habitudes acquises sous des dominations fort dissemblables. Malheureusement, le manque d'expérience des nouveaux administrateurs éveille parfois des susceptibilités qu'il serait préférable de ménager. Il y a lieu de croire, toutefois, que des efforts patients et éclairés conduiront lentement, mais sûrement, à l'assimilation complète et définitive des nouvelles provinces.

CHAPITRE II

ÉTUDE FINANCIÈRE

A côté de ces difficultés d'ordre administratif existent des difficultés d'ordre financier qui ont pour origine, d'une part la politique financière de l'envahisseur pendant son occupation, d'autre part l'annexion des nouvelles provinces. Elles ont donné naissance à différents problèmes que nous allons examiner dans ce second chapitre.

I. — *L'Unification Monétaire*

La circulation, au lendemain de la guerre, se composait des billets émis par la Banque Nationale avant l'invasion et de ceux émis par la Banque Générale sous les ordres de l'occupant. A ces deux monnaies libellées en lei venaient s'ajouter, conséquence de la victoire, les couronnes de la Bukovine et de l'Ardeal, et les roubles Lwof et Romanof de la Bessarabie (1). Cinq espèces de monnaies circulaient donc en Roumanie ; leur montant total dépassait 9 milliards et demi de lei : 4.525 millions en billets de

(1) Il y aurait lieu encore de distinguer la couronne estampillée et la couronne non estampillée, les roubles déchirés et les roubles intacts, ainsi que les roubles Kerenski.

la Banque Nationale ; 2.170 millions en billets de la Banque Générale ; près de 4 milliards de couronnes, soit 2 milliards de lei en comptant la couronne à 50 bani (2) ; et un milliard de roubles Lwof et Romanof, soit un milliard de lei en comptant le rouble à un leu (3).

La circulation normale de la Roumanie n'aurait pas dû, à cette époque, dépasser le chiffre de 4 milliards et demi de lei fixé à la Banque d'émission. Il est bien évident que cette pluralité de monnaies et que leur abondance ne pouvaient qu'amener une instabilité fâcheuse du cours du leu sur les places étrangères où il était coté. Et cette instabilité elle-même a contribué à la baisse du leu et à la hausse formidable du prix des denrées sur les marchés intérieurs (4).

Les ministres des finances qui se sont succédés après l'armistice ont mis dans leurs programmes la résolution du problème de l'unification de la circulation fiduciaire (5) par le retrait des couronnes, des roubles et des billets de la Banque Générale ; ils se sont efforcés également de réduire l'inflation monétaire.

(2 et 3) Cette évaluation de la couronne et du rouble fut établie lorsque la circulation de ces monnaies fut admise en Roumanie.

(4) La Direction Générale de la Statistique, de Bucarest, a établi que le coût moyen de la vie, représenté par les « index numbers » 100 pour la période 1901-1905, 98 pour la période 1906-1910, 145 pour la période 1911-1915, s'élevait — suivant la même échelle — à 1.442 pour la moyenne du premier semestre de 1919. De 1915 à 1919, le prix moyen de toute chose avait par conséquent décuplé.

(5) Nous avons emprunté une partie des renseignements relatifs à l'unification monétaire en Roumanie à l'étude de M. Raymond Magaud sur cette question ; cette étude a été publiée dans l'« Economiste Européen » du 10 décembre 1920.

Le premier projet tendant au retrait des couronnes et des roubles, et à leur remplacement par une émission garantie par le Gouvernement roumain, date de janvier 1920 ; il envisageait l'échange à raison d'une couronne contre 50 bani, et d'un rouble contre un leu.

Mais la solution se fit attendre. En février 1920, la Banque Nationale fut chargée de l'opération.

Par une convention antérieure — du 16 novembre 1919 — le gouvernement roumain et la Banque Nationale avaient prévu ceci :

« Dans l'intérêt de l'unification de la monnaie
« nationale, le gouvernement s'oblige à étudier et à
« proposer à la Banque Nationale, au plus tard dans
« le courant de ce mois, des mesures pour l'unifi-
« cation de la circulation fiduciaire et pour la réduc-
« tion de l'inflation monétaire. Cette opération devra
« être faite avant la fin de l'année. »

Les délais ainsi prescrits furent dépassés, et la convention entre le Gouvernement et la Banque Nationale, relative aux conditions de l'unification, ne fut signée que le 11 juin 1920. Suivant cette convention, la Banque s'engageait à émettre des billets pour un montant de 5 milliards — susceptible d'être dépassé, — afin de permettre le retrait des couronnes, des roubles et des billets de la Banque Générale. En couverture de ces nouveaux billets, le Ministre des finances s'engageait à remettre, à la Banque d'émission, des Bons du Trésor libellés en or.

La Chambre adopta — le 13 août 1920 — le projet de loi concernant le retrait desdites monnaies, et autorisant la Banque Nationale à émettre de nou-

véaux billets et à compter à sa réserve — à titre exceptionnel — les Bons du Trésor remis en couverture. Cette loi laissait au Gouvernement la faculté de déterminer l'époque de mise en vigueur de ces dispositions, et de fixer le taux d'échange des couronnes et des roubles.

Le retrait des couronnes fut immédiatement décidé. Les déclarations des sommes à échanger furent reçues du 20 au 24 août, et les opérations de retrait eurent lieu du 1^{er} au 10 septembre, sur la base préalablement fixée de 50 bani par couronne.

Puis vint le tour des roubles. Les déclarations des sommes à échanger furent reçues, séparément pour les roubles Romanof et pour les roubles Lwof, du 15 au 20 septembre ; le retrait effectif eut lieu entre le 20 septembre et le 10 octobre. Le taux d'échange des roubles avait été fixé primitivement à 30 bani par rouble Lwof, et à un leu par rouble Romanof ; mais cette décision avait causé, en Bessarabie, une émotion si grande que le Gouvernement avait résolu de modifier de la façon suivante — pour les seules déclarations faites en Bessarabie — le taux de valorisation du rouble :

SOMMES A ECHANGER	TAUX DE L'ÉCHANGE, EN LEI PAR ROUBLE	
	Roubles Lwof	Roubles Romanof
1 à 5.000 roubles.	1	1,35
5.001 à 15.000 roubles.	0,80	1,30
15.001 à 30.000 roubles.	0,60	1,20
30.001 à 60.000 roubles.	0,40	1,10
60.001 roubles et plus..	0,30	1

Enfin, le retrait des billets émis par la Banque Générale fut effectué du 17 octobre au 6 novembre.

Pour empêcher les Allemands d'introduire de nouveaux billets de banque semblables à ceux de l'émission illégale, grâce aux presses qu'ils avaient emportées en évacuant la Roumanie, les billets de ladite émission avaient été, en temps utile, soumis à l'estampillage ; et ces billets estampillés furent seuls échangés contre des coupures de la Banque Nationale (6) d'un montant nominal égal.

Le Gouvernement roumain, pour éviter une nouvelle dépréciation du leu, résultant de l'inflation causée par une mise en circulation trop brusque des lei versés contre dépôt des signes monétaires à échanger, décida de ne remettre aux déposants que 60 o/o de la valeur de ces signes ; pour le solde de 40 o/o, chaque créancier reçut une quittance non transmissible, qui devait être liquidée dans un délai de trois mois. Le paiement de ce solde fut d'ailleurs effectué dans le courant de l'année 1921.

Le retard apporté dans les opérations de l'unification monétaire a été une faute très grave. Il aurait fallu que l'échange des couronnes et des roubles fût effectué aussitôt après la réunion à la mère-patrie de la Bessarabie (en avril 1918) et de la Transylvanie (par la déclaration d'Alba-Iulia, du 18 novembre 1919).

C'est ainsi qu'il fut procédé en Alsace et en Lor-

(6) La circulation de 2.170 millions de lei de billets de la Banque Générale; reprise par la Banque Nationale, a été portée au compte des indemnités dues par l'Allemagne à la Roumanie.

raïne, après le retour de ces provinces à la France. Dès l'entrée des troupes françaises dans les provinces désannexées, le franc et le mark se trouvèrent en présence. Le mark se déprécia de jour en jour ; et, de cette coexistence des deux monnaies naquirent des difficultés que l'on jugea nécessaire d'aplanir au plus vite. La Commission des changes démontra l'urgence d'une substitution immédiate et complète du franc au mark, d'une part pour éviter une crise économique qui entraînerait l'émigration en Allemagne de nombreux Alsaciens et Lorrains, d'autre part pour empêcher ceux-ci d'avoir « le sentiment qu'ils subissent le poids de la défaite allemande et qu'ils payaient d'une perte leur réintégration dans l'unité française. »

La discussion eut lieu dans le mois qui précéda l'armistice ; le mark valait alors 81 centimes 34. On proposa d'abord de rembourser le mark à un franc ; mais, à la demande pressante des représentants alsaciens-lorrains, on éleva le taux de remboursement à la valeur nominale du mark, soit 1 fr. 25.

L'arrêté du 26 novembre 1918, signé par M. Clémenceau, comprenait trois dispositions :

- 1° Echange matériel des monnaies.
- 2° Conversion des dépôts en banque (Art. 9).
- 3° Transformation des valeurs exprimées dans les contrats (Art. 11).

L'opération fort délicate de l'échange matériel porta sur 900 millions de marks environ ; elle put être effectuée dans le courant de décembre 1918, en moins de trois semaines et dans de bonnes conditions,

grâce à l'utilisation de 150 camions militaires et des hommes de troupe nécessaires. Par la suite, d'autres opérations (7) portèrent le montant total de l'échange matériel des monnaies à 1.250 millions de francs.

La conversion des dépôts en banque présenta de grosses difficultés ; par suite de l'interdiction de toutes relations avec l'ennemi, les banques ne pouvaient plus faire rentrer leurs dépôts de marks se trouvant en Allemagne. Pour y remédier, la loi du 23 avril 1919 consentit aux banques d'Alsace et de Lorraine une avance de 430 millions de francs, leur permettant de valoriser leurs dépôts, en attendant la réalisation de leur actif en Allemagne.

La même loi prévoyait une seconde avance de 218 millions de francs (8).

Cette opération de la valorisation du mark (9), qui porte sur un total de 2.230 millions de francs, a été, à maintes reprises, sévèrement critiquée. Il est à remarquer que les reproches s'appliquent surtout au fait d'avoir laissé séjourner d'une manière improductive les marks ainsi retirés, en attendant leur

(7) Il s'agit, en particulier, de l'échange au taux indiqué des sommes en possession des prisonniers français rapatriés d'Allemagne.

(8) Une loi, promulguée au *Journal Officiel* du 25 juin 1922, précise les conditions dans lesquelles le Ministre des finances est autorisé à faire aux banques d'Alsace et de Lorraine des avances pour un montant égal à la différence entre les acomptes déjà reçus du Trésor par lesdites banques et la somme totale qu'elles seraient susceptibles de recevoir en contre-partie de leurs avoirs en monnaie allemande.

Cette même loi indique les personnes remplissant les conditions nécessaires pour bénéficier des dispositions concernant la conversion des dépôts en banque.

(9) Voir l'étude sur la valorisation du mark, publiée dans « Le Matin » du 3 janvier 1922.

remboursement de plus en plus problématique par l'Allemagne.

Mais, sans envisager la suite donnée à l'opération d'unification monétaire proprement dite, nous devons constater que la valorisation des marks fut caractérisée par sa grande rapidité d'exécution. Cette qualité a précisément fait défaut à l'opération similaire effectuée en Roumanie.

M. Maurice Blank (10), financier roumain bien connu, estime qu'au moment de l'annexion des nouvelles provinces, il ne circulait pas, sur le territoire de celles-ci, plus de 7 à 800 millions de roubles et 2 milliards de couronnes ; il déclare que le gouvernement roumain eut épargné une amertume et une offense aux populations annexées, et évité une contrebande aux conséquences des plus onéreuses, en effectuant immédiatement le retrait de ces monnaies, même au taux de un leu par couronne ou par rouble.

En effet, le retrait des couronnes-papier a causé des surprises. Le gouvernement s'attendait à ce que cette monnaie représentât un total de 2.600 millions, et ce fut à 8.700 millions (11) que s'élevèrent les sommes accusées par les banques et les maisons de change. Il en résulte que 6 milliards de couronnes environ ont été introduites frauduleusement — c'est-à-dire sous de fausses estampilles — au cours des deux années d'hésitations et de pourparlers.

(10) M. Blank est administrateur délégué de la Banque Marmorosch, Blank et Co.

(11) Voir le « Bulletin de la Banque Marmorosch », d'avril 1922.

Se sentant menacé d'une contrebande analogue sur les roubles, le gouvernement prit la précaution de fermer les frontières russe et bulgare, du 9 au 25 septembre 1920. Il était trop tard, car une bonne quantité de roubles était déjà entrée en Bessarabie ; le montant des déclarations atteignit 1.300 millions de roubles environ, au lieu des 800 millions auxquels on s'attendait.

Les avantages de l'unification furent :

1° De mettre un terme à cette contrebande sur les couronnes et sur les roubles, qui permettait à certains de s'enrichir d'une manière immorale et illicite au détriment de l'Etat roumain ;

2° De supprimer, par voie de conséquence, une cause d'accroissement de la circulation fiduciaire entraînant, d'une part l'augmentation de la dette publique, d'autre part la dépréciation du leu à l'étranger.

Par contre, le retard apporté dans la mise en application des mesures d'unification des monnaies a eu des répercussions malheureuses. Il a été, croyons-nous, l'une des causes de la crise monétaire, qui n'a jamais cessé ensuite de sévir en Roumanie.

II. — *La crise monétaire*

Cette crise exige, en raison de sa gravité, une étude assez détaillée. Nous aborderons cette étude par l'examen des causes de la crise monétaire ; nous verrons ensuite quelles en ont été les conséquences ; nous passerons enfin en revue les remèdes proposés en vue d'enrayer le mal.

§ 1. *Causes.* — La première cause, avons-nous dit plus haut, réside dans le retard apporté dans l'exécution de la réforme monétaire, cette faute ayant provoqué un renforcement de l'inflation fiduciaire. Les adversaires déclarés de l'inflation ont prétendu que la Roumanie doit en grande partie la crise dont elle souffre à l'émission exagérée de billets de banque. Au premier abord, la circulation ne paraît pas disproportionnée pour ce pays, si l'on tient compte de l'accroissement du chiffre de sa population et de l'importance qu'il a prise du fait de ses annexions, ainsi que des modifications dans les conditions générales de la vie par rapport aux conditions de la période d'avant-guerre.

En France, pour une population de 39.210.000 habitants environ (12), la circulation en billets de banque s'élevait, à la fin de décembre 1922, à 36.360 millions environ de francs-papier. En Roumanie, pour 16.300.000 habitants, la circulation atteignait approximativement, à la même époque (13), 15.126 millions de lei-papier. La circulation fiduciaire par habitant est donc équivalente dans ce pays et dans le nôtre : elle atteint en effet le chiffre de 927 lei en Roumanie et celui de 927 francs en France.

(12) D'après le recensement de mars 1921.

(13) La circulation des billets de la Banque Nationale a augmenté comme suit :

Au 31 décembre 1919.....	4.431.268.036
Au 31 décembre 1920.....	10.096.089.736
Au 31 décembre 1921.....	14.345.155.738
Au 31 décembre 1922.....	15.126.000.000

Une tendance générale, dans les milieux financiers roumains, a été de prétendre que le pays souffre par manque de numéraire, et que la production industrielle nationale en est particulièrement affectée. Il a semblé que cette pénurie de numéraire fut sensible surtout en octobre 1920, dès la fin des opérations de retrait proprement dit des couronnes et des roubles.

A cette époque, la circulation se décomposait ainsi :

En millions de lei :

4.500 de la Banque Nationale ;

2.170 provenant de l'échange des billets de la
Banque Générale ;

2.550 représentant 60 o/o du numéraire à verser
aux déposants des 8.700 millions de
couronnes ;

900 représentant 60 o/o du numéraire à verser
aux déposants des 1.300 millions de roubles.

10.120 millions de lei environ, au total.

Cette circulation, quoique brusquement accrue, ne tarda pas à paraître insuffisante. Les phénomènes caractéristiques de la raréfaction et du brusque renchérissement du numéraire se manifestèrent rapidement. On observa un resserrement exagéré du crédit, une rupture d'équilibre entre les moyens de paiement et les prix, et une restriction dans la consommation.

La crise revêtit une acuité particulière dans l'Ardeal, où l'on chiffrait auparavant en couronnes, et où l'on avait tendance à continuer de chiffrer en lei comme en couronnes, alors que chaque lei remplaçait deux couronnes. De plus, les anciens détenteurs de couronnes de cette province n'avaient touché que 60 o/o du montant en lei qui leur était dû, et ne disposaient donc que d'une partie de leur numéraire. Cette rupture d'équilibre entre les prix et les moyens d'échange amena de grandes perturbations dans la vie économique de l'Ardeal. Les commerçants eux-mêmes ont accentué ce déséquilibre, en majorant leurs prix déjà abusifs, afin de récupérer l'intérêt des 40 o/o qu'il leur restait à toucher du montant de lei représentant la contre-partie de leurs dépôts en couronnes.

Une seconde cause de la crise est la thésaurisation, par la population rurale, d'une grande partie du numéraire. Les paysans fournissent aux villes des denrées alimentaires ; en échange, ils encaissent de la monnaie, avec laquelle ils n'achètent que très peu d'objets manufacturés, leurs besoins étant généralement plus limités que ceux des habitants des villes. D'autre part, pour échapper aux impôts, ils dissimulent leur numéraire.

La thésaurisation des billets a commencé dès le début de la guerre, aussitôt après la disparition des espèces métalliques. Elle s'est aggravée ensuite pour les raisons suivantes :

En 1921, il fut question d'instituer l'impôt sur le patrimoine, qui devait frapper l'ensemble de la

fortune de chacun. Des évasions fiscales étaient à craindre, et l'on proposa, dans le but de les empêcher, des mesures telles que le remplacement des billets ou leur estampillage. Mais, des difficultés matérielles s'opposèrent à la réalisation de ces mesures. De plus, des considérations d'ordre politique firent rapporter par deux fois les délais de déclaration de la fortune par les contribuables. De sorte que la thésaurisation trouva libre carrière, et que la disparition de nombreux billets de banque sur le marché devint une entrave aux transactions commerciales et au développement de la production.

La crise de numéraire fut encore aggravée par la tension des changes alliés. La faiblesse du change roumain et l'importance des relations commerciales et bancaires avec les marchés des anciennes puissances centrales — surtout à partir de juillet 1920 — ont créé, entre les changes roumain et allemand, une sorte de solidarité. Par suite, la chute vertigineuse du mark fut accompagnée d'une chute parallèle du leu. Et, du seul fait que le cours du leu tomba de 20 à 10 centimes, les importateurs roumains durent se procurer une quantité double de lei pour régler le montant de leurs dettes envers les exportateurs étrangers, dont les titres de créances étaient libellés en monnaies fortes. Ces lei furent soustraits du marché intérieur par une rapide élévation des prix de la plupart des objets de consommation importés. Et l'augmentation consécutive des prix en général nécessita, pour les besoins des transactions intérieures, une quantité supérieure de billets ; elle aggrava

donc l'apparente pénurie de numéraire dont le pays souffrait déjà.

Pour être complet, il nous faut mentionner une cause d'ordre secondaire qui nous paraît avoir, dans une mesure moins importante, occasionné la crise monétaire. Il s'agit de l'absence d'un système général de paiements par chèques et par virements et d'un mode de règlements par chèques-postaux, qui a entraîné, par la difficulté et la réduction consécutive des transactions, les mêmes effets qu'une insuffisance effective de numéraire.

Telles sont les causes généralement admises de la crise monétaire.

Il est indiscutable que le montant actuel de la circulation en Roumanie est de beaucoup supérieur à celui des années qui ont précédé la guerre. Et cependant — avons-nous dit plus haut (14) — une opinion très répandue en Roumanie est que le numéraire est encore insuffisant dans ce pays.

Comment expliquer cette apparente contradiction ?

Un roumain qu'il convient de citer, M. Stefanescu, attribue la crise monétaire et ses conséquences malheureuses à l'inflation. Dans un article publié dans *la Roumanie pétrolifère* (15), il s'exprime en ces termes :

« Nous entrâmes alors en pleine inflation, avec
« tout le cortège de malheurs, tels que la déprécia-

(14) Voir p. 30

(15) Cet article a été reproduit dans la « Vie Financière »
du 26 juillet 1922.

« tion continuelle de la monnaie, c'est-à-dire la
« hausse du prix de la vie, l'augmentation des salai-
« res et celle des dépenses budgétaires ordinaires et
« extraordinaires. Une catégorie de gens souffrait
« de la cherté de toute chose, mais l'inflation déter-
« mina un penchant général vers le gaspillage, ainsi
« que l'importation de marchandises de toutes sor-
« tes, fait qui devait influencer la cote du leu d'une
« façon désastreuse. »

Nous nous rattacherons à la manière de voir de M. Stefanescu. Pour nous, la baisse du leu a été grandement aggravée, sinon entièrement causée, par la multiplication excessive de la capacité de dépense des particuliers, cette multiplication résultant elle-même directement ou indirectement d'une mauvaise politique financière.

Sans vouloir faire la critique de cette politique, nous croyons que l'Etat roumain a abusé du billet de banque. En augmentant le pouvoir d'achat entre les mains des individus, il a exagéré les tentations de dépenses. En effet, au fur et à mesure qu'il a jeté dans la circulation de nouvelles masses de billets, le pouvoir d'achat représenté par ces billets est venu s'appliquer à des marchandises en quantités insuffisantes. Pour se procurer le complément des marchandises demandées, les commerçants roumains les ont importées des pays de change fort. D'où les résultats : hausse des prix ; difficultés de vie plus grandes ; réclamations des ouvriers, des employés, des fonctionnaires et de tout le monde en général, contre la cherté de la vie. Les augmentations de salaires

et de traitements qui ont dû être accordées ont amené, à leur tour, un accroissement du pouvoir d'achat, un renchérissement du coût de la production, et une nouvelle hausse des prix de vente. Le cycle recommence et finirait par broyer le pays, s'il n'avait pas la volonté d'en sortir.

M. Décamps, dans son ouvrage sur les changes (15 *bis*), déclare ce qui suit :

« La hausse des prix, consécutive à la dépréciation monétaire, entraîne un dénivellement progressif des valeurs, sur le marché où elle se manifeste, comparativement aux autres marchés. La hausse gagne, de proche en proche, les multiples compartiments des affaires. »

Les prix plus élevés de certains articles, sur le marché où la monnaie commence à se déprécier, provoquent le développement des importations. Le commerce national trouve plus avantageux d'importer que d'exporter. L'abondance de numéraire amène la hausse des titres en favorisant les spéculations en Bourse (15 *ter*). L'étranger en profite en réalisant ses valeurs à des cours meilleurs que ceux qu'il pourrait obtenir sur son propre marché.

« Bref, dit M. Décamps, il se produit dans le mouvement des échanges de marchandises, de valeurs ou de services, toute une série de modifications qui troublent l'équilibre de la balance des

(15 *bis*) Voir « Les Changes étrangers », par Jules Décamps (Librairie Félix Alcan, 1922).

(15 *ter*) Ce phénomène, constaté dans un grand nombre de pays, ne s'est pas produit cependant en Roumanie.

« engagements et, par là, entraînent l'aggravation
« du change. C'est la marche normale du phéno-
« mène : déséquilibre à l'intérieur entre la masse
« monétaire et les besoins ; hausse des prix ; rupture
« de l'équilibre international des valeurs ; réaction
« sur les mouvements du commerce ; baisse du
« change (16). »

En définitive, et en partant nécessairement du fait que le cours forcé a été établi en Roumanie, l'excès dans les émissions successives de papier-monnaie a entraîné, par la surabondance de numéraire, une hausse des prix qui, se généralisant et s'aggravant, a stimulé les importations jusqu'à ce que la dépréciation extérieure de la monnaie, mesurée par la baisse du change, ait rejoint la dépréciation intérieure.

Or, la hausse des prix, en Roumanie, ayant précédé souvent l'accroissement de la circulation monétaire (17), on comprend aisément que certains aient pu croire que le pays manquait de numéraire.

En fait, il faudrait dire que, plus l'Etat roumain

(16) Nous croyons utile de faire remarquer que si, au début, les choses se passent bien comme le dit M. Décamps — c'est-à-dire que la hausse des prix entraîne la baisse du change — par contre, il arrive un moment où le change baisse directement et entraîne alors la hausse des prix à l'intérieur. Cette hausse des prix pourrait être enrayée, si on résistait à la demande de numéraire qui éclate alors ; mais il est très difficile d'y résister ; c'est pourquoi l'on préfère fabriquer de nouveau du papier, qui consacre la baisse du change. Ensuite survient une nouvelle baisse du change, qui produit les mêmes effets ; et l'on voit combien il peut devenir difficile de sortir de ce cercle infernal.

(17) Le même phénomène a pu être observé, d'une façon beaucoup plus saisissante encore, en Autriche et en Allemagne.

a fabriqué de numéraire, plus celui-ci a paru insuffisant, la dépréciation du leu étant elle-même largement le résultat de l'inflation.

Le peuple roumain, dans son ensemble, a donc souffert de la baisse du leu. Quant à la tendance générale au gaspillage que l'on a cru remarquer chez lui, elle peut s'expliquer ainsi : en prévision d'une baisse nouvelle de la monnaie roumaine, les propriétaires de lei ont cru bien faire en affectant une partie de leur fortune en numéraire à l'acquisition de biens tels que réserves alimentaires, meubles corporels ou immeubles. Ils ont voulu simplement convertir leur monnaie — dont la valeur était instable — en biens ayant une valeur propre, par conséquent plus stable.

§ 2. *Conséquences.* — Après avoir analysé les causes de la crise monétaire, voyons quelles en ont été les conséquences.

Cette crise a eu, comme effet principal, le resserrement du crédit.

La pénurie apparente de numéraire — provoquée par la succession des phénomènes sur l'examen desquels nous avons assez longuement insisté — a entraîné un resserrement du crédit dont ont souffert à la fois les créanciers étrangers et les créanciers roumains. Une crise de crédit s'est greffée sur la crise de numéraire. Des maisons dont les affaires avaient toujours été prospères, et qui avaient joui jusqu'alors d'une considération justifiée, se sont trouvées brusquement à court de numéraire, et dans la nécessité

de liquider à tout prix une grande partie de leurs engagements.

Une institution de crédit même se trouva acculée à une situation sans issue. Il s'agit de la « Banque de la Nation ». Cette banque éprouva, dès la fin d'octobre 1920, des difficultés de paiement qui ne firent que s'aggraver au début de novembre ; et, les tentatives faites pour la sauver étant demeurées infructueuses, elle dut être mise en état de liquidation.

Cette banque, de création récente, avait été fondée avec un capital modeste. Dans la période d'agitation et d'incertitude qui avait suivi l'armistice, elle avait pris de l'importance par voie d'accroissements successifs ; mais les actions nouvelles, émises à intervalles très rapprochés, en vue de réaliser les augmentations du capital social, n'avaient pas été entièrement libérées. La Banque de la Nation a manqué de prudence : elle a immobilisé une forte partie de son capital en effectuant des placements à longs termes, et en participant dans la constitution de nouvelles sociétés industrielles dans une mesure exagérée par rapport à l'importance de ses propres disponibilités et de son crédit.

Dans le but de parer aux conséquences de la crise, elle a en outre spéculé à la hausse du leu, et la baisse de la monnaie nationale l'a placée dans une situation critique. Des retraits précipités de dépôts l'ont mise rapidement dans l'obligation de fermer ses guichets.

D'autres établissements de crédit, qui avaient acheté des chèques de la Banque de la Nation, tirés

sur l'étranger, ont subi le contre-coup de la défaillance de cette banque. Aucun d'eux — devons-nous ajouter — n'a cessé cependant de faire honneur à ses engagements.

Le second effet attribué, d'une façon générale, à la crise de numéraire, est la hausse des prix (18), dont les index-numbers accusent l'évolution rapide. Ces nombres-indices, calculés par rapport aux prix des objets d'alimentation et d'habillement, à la date prise comme origine du 1^{er} août 1916 (19), permettent de constater que les prix ont varié dans le rapport de 100 (à l'origine) à 1.804 (au mois d'avril 1922). L'indice du sucre est passé de 100 en 1916 à 1.830 en avril 1922 ; à cette date, celui du riz a atteint 4.000, celui du pain 1.500, celui de la viande 1.750, celui des objets d'habillement 2.520.

En plus des désagréments qui en sont résultés pour la population roumaine en général, cette élévation considérable des prix a rendu particulièrement pénible la situation des fonctionnaires, dont l'augmentation des traitements n'a pas suivi le renchérissement rapide des denrées et objets de première nécessité. Beaucoup de fonctionnaires ont abandonné les services publics pour occuper ailleurs des emplois mieux rémunérés. Le gouvernement se verra donc bientôt obligé d'améliorer les traitements dans une proportion suffisante.

§ 3. *Remèdes proposés.* — Pour atténuer les

(18) Nous avons déjà fait allusion à cette hausse des prix. Voir note 4, page 21.

(19) C'est-à-dire à la veille de l'entrée en guerre de la Roumanie. (Voir le « Journal des Débats » du 19 juillet 1922.)

effets de cette crise désastreuse, des remèdes ont été proposés, et certains d'entre eux mis en application.

Il fallait, en premier lieu, verser la fraction de 40 o/o du montant en lei restant dû aux anciens porteurs de couronnes et de roubles qui avaient, en 1920, déposé les sommes qu'ils possédaient en ces deux monnaies en vue de les échanger. La Banque Nationale avait accordé, le 11 juin 1920, un premier crédit de 5 milliards de lei pour permettre au gouvernement d'accomplir l'unification monétaire. Le solde disponible de ce premier crédit a été affecté à l'acquittement des 40 o/o ; mais, comme il ne pouvait suffire à lui seul, un nouveau crédit spécial de deux milliards et demi fut accordé au ministre des finances par la convention du 5 janvier 1921.

Cette mesure a introduit une nouvelle quantité de papier dans la circulation, mais elle n'a pas eu pour résultat d'enrayer la crise. Ses effets ont été très restreints, et elle a été plutôt un palliatif qu'un remède.

Le mal vient aussi de la thésaurisation. Contre ce péril, il serait nécessaire de lutter, à la fois par la propagande et par tous les moyens légaux. Il faudrait faire comprendre aux paysans l'avantage qu'ils auraient de déposer leur argent dans les banques et d'utiliser les modes de paiements par chèques et par virements.

Afin de pouvoir évaluer le montant des billets roumains détenus dans le pays, et cela dans le but d'enrayer la dissimulation du numéraire et d'éviter

l'évasion fiscale pouvant résulter de l'inexactitude des déclarations de la fortune de chacun, des mesures ont été mises à l'étude, telles que l'estampillage, ou l'échange des billets contre de nouveaux signes monétaires. Mais ces mesures ont été ajournées ou rapportées. La Banque Nationale aurait décidé, en juillet 1922, de remplacer ses propres billets de 20, 100 et 1.000 lei par de nouveaux billets fabriqués en France. Cette opération devait commencer le 1^{er} septembre, mais aucune précision nouvelle ne nous est parvenue concernant sa mise à exécution.

Si la thésaurisation sévit à l'intérieur, par contre les porteurs de lei à l'étranger n'ont pas les mêmes raisons de conserver, d'une manière improductive, la monnaie roumaine qu'ils possèdent. Nous savons comment l'envahisseur de la Roumanie a réussi à s'approprier une quantité considérable de billets de la Banque Nationale. Beaucoup de ces billets ont été importés clandestinement sur les marchés étrangers — de Suisse et de Paris notamment — par des intermédiaires allemands ou autrichiens, qui se sont ainsi procuré des remises à meilleur compte, et qui ont expatrié des capitaux en vue de les soustraire aux dangers grandissants d'une faillite.

Ces offres de lei à l'étranger ont porté un préjudice sérieux à la Roumanie, dont l'industrie à peine renaissante n'a pas encore rendu au pays sa capacité d'exportation, et qui devra rester tributaire des pays exportateurs jusqu'au complet achèvement de sa reconstruction.

En somme, les moyens employés pour remédier

à la crise monétaire ont été inefficaces ou insuffisants. Le malaise est, pour ainsi dire, chronique. Et la crise s'atténuerait beaucoup si l'on s'efforçait à réduire progressivement les capacités de dépenses de chacun en drainant les épargnes au profit de la Trésorerie par une politique fiscale et une politique d'emprunts plus énergiques et plus méthodiques, de manière à empêcher que ces disponibilités ne s'emploient à des achats de marchandises et de services qui restent notoirement insuffisants.

L'Etat roumain a compris qu'il lui fallait se procurer des devises étrangères, en vue du règlement de ses engagements à l'extérieur. Dans ce but, le moyen tout indiqué était d'emprunter à l'étranger ; le premier pas dans cette voie a été la réalisation de l'emprunt 4 o/o, dit spécial, autorisé en 1922 (20) et d'un montant de 2.500.000 livres sterling.

Ensuite, pour remédier à la crise, il serait nécessaire pour la Roumanie de comprimer ses dépenses, de rétablir son équilibre budgétaire en appliquant résolument une politique d'économie. La population roumaine, suffisamment éclairée par les soins de son gouvernement, comprendrait, elle aussi, qu'elle doit pratiquer l'économie dans ses affaires privées, restreindre ses dépenses superflues, payer ses impôts et souscrire éventuellement aux emprunts destinés à permettre à l'Etat de couvrir ses dépenses sans faire appel aux avances de la Banques Nationale.

Enfin, le principal devoir de l'Etat roumain serait de soigner l'inflation à sa source. S'il peut paraî-

(20) Voir p. 139.

tre très difficile et même dangereux, dans les circonstances d'augmenter la valeur du papier-monnaie roumain, le remède approprié à la situation serait, à notre avis, de supprimer toute émission nouvelle de billets, quand bien même on pourrait avoir momentanément l'impression d'une pénurie de numéraire ; le développement futur de la production atténuerait la disproportion entre la masse monétaire et les besoins. L'équilibre international des prix viendrait à se rompre au profit du pays, dont la situation monétaire se serait améliorée. L'exportation, stimulée par la prime du change étranger, accroîtrait les moyens de compensation de la Roumanie ; le cours du leu se relèverait peu à peu, réduisant ainsi progressivement la prime, jusqu'à ce que l'équilibre des prix soit rétabli.

III. — *La spéculation*

On a reproché volontiers à la spéculation d'avoir contribué, dans une large mesure, à la dépréciation du leu. Nous croyons à la justesse du reproche, sans toutefois nous exagérer les méfaits de la spéculation. D'ailleurs, il n'est pas toujours facile de saisir exactement la limite qui sépare ce qu'on appelle les opérations de spéculation pure des opérations strictement commerciales.

A l'heure actuelle, où les exportations sont loin d'avoir repris leur importance normale, M. Titulesco considère que le change est plutôt du domaine psychologique que du domaine économique. Pour lui, tant que la Roumanie ne pourra s'assurer à l'étran-

ger les devises dont elle aura besoin, son change ne tances présentes, de réduire la circulation en vue sera qu'une question d'opinion ; et l'opinion, en cette matière, étant en général mal fondée, la spéculation a beau jeu.

Il est arrivé, en 1921, que le leu s'est stabilisé pendant de longs mois vers 20 centimes ; puis, brusquement, au cours de l'été, il a baissé jusqu'à 7 centimes ; et il a remonté ensuite entre 10 et 12 centimes, pour s'y maintenir pendant quelque temps. Ces sautes brusques ne peuvent s'expliquer que par la spéculation, « basée avant tout sur la mobilité psychique des détenteurs ».

Les effets de la spéculation peuvent se manifester aussi bien dans le sens d'une hausse que dans celui d'une baisse du change. En tout cas, les opérations spéculatives ont le grand inconvénient de rendre le change instable. Or, on peut vivre avec un change bas, mais stable ; tandis qu'un change variant du jour au lendemain — parfois avec des écarts considérables — crée toujours une entrave aux transactions commerciales. Les commerçants, pour se garantir contre les aléas du marché, qui pourraient leur devenir funestes, sont obligés de conclure leurs contrats à des conditions qui rendent les affaires très difficiles et les réduisent au strict minimum.

Au début du mois d'août 1922, lorsqu'a paru le décret autorisant la consolidation des Bons du Trésor roumain libellés en monnaies étrangères, le cours du change a monté brusquement. Un certain nombre de négociants roumains, qui avaient craint une

nouvelle chute du leu, s'étaient couverts d'avance en achetant des francs et des livres (21) ; surpris et même déçus par la hausse de leur monnaie nationale, ils ont entrepris aussitôt des démarches auprès de leur gouvernement, pour lui demander d'intervenir en vue de stabiliser le leu. Cet exemple curieux montre bien qu'un change bas, mais stable, vaut mieux qu'un change rendu instable par la spéculation, en supposant même que celle-ci le modifie dans le sens d'une hausse. Il est bon, d'ailleurs, de remarquer qu'un mouvement quelconque du change, uniquement basé sur « la mobilité psychique des détenteurs » a les plus grandes chances d'être suivi, peu de temps après, d'un mouvement égal et de sens contraire.

La baisse du leu en 1921, dont nous avons fait mention plus haut (22), a été expliquée par l'influence des nouveaux impôts, surtout de ceux visant le capital ; ces impôts auraient provoqué l'émigration d'une proportion notable des valeurs mobilières. En outre, une loi de juillet 1921 frappa d'un impôt le numéraire possédé au moment de la promulgation de la loi ; la déclaration dudit numéraire n'ayant été exigée que pour septembre, les détenteurs auraient eu l'idée d'exporter du papier-monnaie roumain à l'étranger, et surtout en France, pour l'y convertir en monnaies étrangères. En réalité, si la quantité de papier-monnaie roumain a fortement

(21) Ils avaient en cela agi comme beaucoup de commerçants allemands qui ont fait couramment la même opération, en prévision de la chute du mark.

(22) Voir page 44.

augmenté sur les marchés étrangers en 1921, c'est parce que les Allemands y ont jeté une grande partie du milliard et demi de lei en billets de la Banque Nationale qu'ils avaient réussi à emporter chez eux, et cela dans le but de parfaire le montant de leur premier milliard de marks-or à payer au titre des réparations.

Cette quantité de billets circulant à l'étranger a permis aux spéculateurs de se livrer à des opérations importantes sur le change roumain.

Mais la spéculation ne peut être qu'une cause temporaire de hausse ou de baisse. Elle n'est qu'une manifestation vaine contre les vastes courants d'offres et de demandes qui déterminent les cours effectifs d'une monnaie. C'est pourquoi une baisse du lei provenant simplement de la spéculation ne doit pas être considérée — malgré toute sa mauvaise influence sur la vie économique — comme un mal irréparable, ni même de longue durée.

Le gouvernement roumain s'est rendu compte du fait que, sous peine de compromettre la restauration de la devise roumaine, il devenait urgent pour lui d'exercer un contrôle sévère sur l'exportation des lei. C'est pourquoi il a institué, vers la fin de 1921, une commission des changes ; nous donnerons quelques détails sur cette commission dans la seconde partie de cet ouvrage.

IV. — *La Dette publique*

§ I. *Son importance.* — La dette publique, en Roumanie, est l'une des principales causes de la crise économique et financière.

M. Titulesco, dans l'exposé des motifs du projet de budget pour l'exercice 1921-22, a déclaré que la dette non amortie (23) s'élevait, avant l'entrée en guerre de la Roumanie, à 1.731 millions de lei (24). Dans ce total, les emprunts placés à l'étranger figuraient pour 1.130 millions. Tous les emprunts composant cette dette étaient amortissables de 1923 à 1960 au plus tard; leurs cours d'émission avaient varié entre 80 o/o et le pair.

Il n'existe pas, à notre connaissance, de document officiel très récent donnant une décomposition détaillée de la dette publique; il nous a donc fallu recourir aux renseignements fournis par l'exposé des motifs du projet de budget pour l'exercice 1921-22, par le ministre des finances roumain, M. Titulesco; cet exposé donne la dette au 31 mars 1921, date suffisamment récente, car le montant total de la dette calculé au pair a peu varié depuis cette époque. D'après M. Titulesco, les charges publiques de la Roumanie, au 31 mars 1921, étaient les suivantes :

(En lei)

Charges d'avant-guerre	1.731.008.329
Charges pendant la neutralité.	1.112.652.500
Charges pendant la guerre.	1.602.200.000
Charges après la guerre.	16.160.432.483
Total.	20.606.293.312

Il faut en déduire le montant des

Bons du Trésor remboursés,	295.000.000
Reste.	20.311.293.312

(23) C'est-à-dire le montant nominal total des titres d'emprunts restant en circulation.

(24) Le leu équivalait alors au franc.

A ce montant, il y a lieu d'ajouter la part revenant à la Roumanie de la dette publique de l'Autri- che-Hongrie, soit.....	4.000.000.000
Ainsi que les Bons de réquisition non payés.....	1.000 000.000
Et enfin les crédits définitifs accor- dés pour 1920-21, mais non en- core payés.....	2.000.000.000
Total général de la dette publique en lei au pair, au 31 mars 1921.	
Lei.....	27.311.293.312

Il faudrait ajouter, à ce total, les charges résultant de l'expropriation des grands propriétaires fonciers au profit des paysans.

A la date du 31 mars 1921, la dette peut être présentée également sous la forme du tableau résumé suivant :

Dette intérieure consolidée.. Lei	3.733.862.452
Dette intérieure flottante.... Lei	12.150.000.000
Dette extérieure consolidée.... Lei	1.552.145.878
Dette extérieure flottante.... Lei	2.875.284.982
Total..... Lei	20.311.293.312

Voici maintenant le tableau détaillé de la situation de la dette publique roumaine à la même date :

I. — DETTE INTÉRIEURE ROUMAINE AU 31 MARS 1921

DÉSIGNATION DES EMPRUNTS	Capital nominal en circulation au 31 mars 1921 en lei	Service des intérêts de la dette
Dette consolidée intérieure :		
Rente intér. 4 0/0 1889 amort.	18.491.600	739.664
Rente intér. 5 0/0 1894 amort.	4.796.500	239.825
Rente perpétuelle 1900, pour l'entretien d'écoles et couvents	962.500	38.500
Emprunt 4 0/0 1910 p ^r les forêts	13.000.000	520.000
Rente intérieure 4 0/0 1910....	41.063.000	1.642.520
Rente perpétuelle 5 0/0 pour l'achat de pâturages	20.000.000	1.000.000
Annuités 1911 pour les chemins de fer des districts rachetés par l'Etat	35.548.852	1.724.119
Emprunt national 5 0/0 1916...	400.000.000	20.000.000
Emprunt 5 0/0 1919 amortissable	900.000.000	45.000.000
Emprunt intérieur 5 0/0 1920 amortissable	2.300.000.000	115.000.000
<i>Total de la Dette consolidée intérieure</i>	3.733.862.452	185.904.628
Dette flottante intérieure :		
Avances en Bons du Trésor de la Banque Nationale	11.800.000.000	69.500.000
Bons du Trésor en circulation..	350.000.000	17.500.000
Bons de réquisition, non payés..	1.000.000.000	»
Restes à payer	2.000.000.000	»
<i>Total de la Dette flottante in- térieure</i>	15.150.000.000	87.000.000
<i>Total de la Dette intérieure..</i>	18.883.862.452	272.904.628

II. — DETTE EXTÉRIEURE ROUMAINE AU 31 MARS 1921

DESIGNATION DES EMPRUNTS	CAPITAL NOMINAL EN CIRCULATION AU 31 MARS 1921				Service des intérêts de la dette
	En lei (au pair)	en monnaies étrangères, au pair (500 lei = 500 fr. = 405 mark = £ 19, 16 s.)	Cours du change au 31 mars 1921	En lei, au cours du change au 31 mars 1921	
Dette consolidée extérieure :					
Chemin de fer Suceava-Jassy	49.461.878	francs français	100 fr. =	509 lei	13.897.814
Roman Botoschani 7½ 0/0 1871	29.079.000	Mark	100 mk =	116 lei	1.092.906
Rente Extér. 4 0/0 1889 amort.	100.803.000	fr. 100.803.000 = mk	100 fr. =	509 lei	20.540.601
— 4 0/0 1890 amort.	27.808.000	fr. 27.808.000 = mk	—	—	5.666.429
— 4 0/0 1891 amort.	84.602.500	fr. 84.602.500 = mk	—	—	17.239.429
— 4 0/0 1894 amort.	66.923.000	fr. 66.923.000 = mk	—	—	13.637.901
— 4 0/0 1896 amort.	160.832.000	fr. 160.832.000 = mk	—	—	32.772.695
— 4 0/0 1898 amort.	156.762.000	fr. 156.762.000 = mk	—	—	39.929.190
— 5 0/0 1903 amort.	86.694.000	fr. 86.694.000 = mk	—	—	17.665.614
— 4 0/0 1905 amort.					
(séries A. B.)					
— (pour la conversion des rentes 5 0/0)	368.114.500	fr. 368.114.500 = mk	—	—	75.010.596
— 4 0/0 1908 amort.	60.245.500	fr. 60.245.500 = mk	—	—	12.276.210
— 4 0/0 1910 amort.	118.057.500	fr. 118.057.500 = mk	—	—	24.056.546
Emprunt extér. 4½ 0/0 1913....	242.758.000	fr. 242.758.000 = mk	1 £ =	285 lei	123.289.505
Total de la Dette consolidée extérieure	1.552.145.878	= £ 9.613.240			402.075.436
Dette flottante extérieure :					
En francs français.....	955.620.350	francs français	100 fr. =	509 lei	4.864.107.581
En francs belges.....	53.704.260	francs belges	100 fr. =	531 lei	285.169.621

En francs suisses	2.000.000	francs suisses	2.000.000	100 fr.	=	1255 lei	25.100.000
En livres sterling	851.193.571	£	33.750.737	12/7 1 £	=	285 lei	9.618.960.330
En liras italiennes	100.984.427	Lires	100.984.427	100 l.	=	297 lei	299.923.748
En dollars	498.950.817	Dollars	93.611.786	1 \$	=	73 lei	6.833.660.378
En marks allemands	98.200.000	Marks	70.000.000	100 mk	=	116 lei	81.200.000
En couronnes suédoises	8.307.997	Cour. suéd.	6.246.637	100 kr.	=	1695 lei	105.881.514
En couronnes tchéco-slovaques	285.000.000	Cour. tch. sl.	285.000.000	100 k.tch.	=	97 lei	276.450.000
En écus portugais (escudos) ..	2.447.101	Escudos	941.193	100 esc.	=	623 lei	5.863.632
En pesetas	28.876.459	Pesetas	28.876.459	100 p.	=	1016 lei	293.384.823
Total de la Dette flottante extérieure	2.875 284.982						22.689.701.627
Total de la Dette extérieure	4.427.430.860						1.134.485.081
							31.978.996.237
							1.536.560.517

III. — DETTE PUBLIQUE TOTALE AU 31 MARS 1921

Dette extérieure totale	4.427.430.860						31.978.996.237	1.536 560.517
Dette intérieure totale	18.883.862.452						16 883.862.452	272.904.628
	23.311.293.312						50.862.858.689	1.809.465.145
A ajouter :								
Part de la Roumanie dans la dette de l'ancienne monarchie austro-hongroise	4.000.000.000						4.000.000.000	160.000.000
Part de la Roumanie dans la dette de l'Etat russe	»						8.000 000.000	
Total général de la Dette au 31 mars 1921.....	27.311.293.312						62.862.858.689	1.969.465.145

Il nous faut préciser la façon dont certains chiffres du tableau détaillé ont été obtenus.

1° Pour le service de la dette, nous avons calculé les intérêts tels qu'ils auraient dû être payés, au taux donné de chaque emprunt, sur le capital nominal en circulation (d'après le chiffre souligné, qui est celui exprimé dans la monnaie faisant prime).

Le service de l'intérêt de la dette flottante extérieure a été calculé à un taux moyen supposé de 5 o/o.

Le service de l'intérêt à servir à la Banque Nationale pour ses avances à l'Etat a été calculé d'après les divers taux indiqués dans les rapports annuels de cette Banque.

Nous avons enfin admis un taux moyen de 5 o/o pour l'intérêt des Bons du Trésor intérieurs en circulation.

2° Aux termes du Traité de Saint-Germain, la Roumanie doit supporter, du fait de l'annexion de la Bukovine et de l'Ardeal, une fraction de la dette d'avant-guerre de l'ancienne monarchie dualiste ; mais les emprunts contractés par celle-ci pendant la guerre restent à la charge de l'Autriche, à l'exception des titres se trouvant sur les territoires démembrés.

Nous avons porté, comme part du nouvel Etat roumain dans les dettes d'avant-guerre des anciens Etats autrichien et hongrois et de l'ancienne monarchie austro-hongroise, la somme de 4 milliards de lei papier indiquée dans le projet de budget roumain pour 1921-22. Mais cette évaluation n'est

qu'approximative. Le chiffre exact dépendra de la quote-part des dettes en question qui sera définitivement mise à la charge de la Roumanie, de la monnaie dans laquelle cette quote-part sera libellée, et de la façon dont l'Etat roumain devra fournir la contre-valeur du service de cette quote-part.

3° Suivant le traité passé entre les puissances alliées ou associées et la Roumanie, le 28 octobre 1920, la Roumanie doit prendre à sa charge une part proportionnelle de la dette russe afférente à la Bessarabie. Cette part n'ayant pas encore été déterminée, nous l'avons évaluée très approximativement, en nous basant sur le rapport existant avant la guerre entre le montant des recettes perçues en Bessarabie et le montant des recettes perçues dans l'ensemble de l'Empire russe. Le chiffre ainsi obtenu est d'environ 8 milliards de lei, au cours du leu-papier au 1^{er} janvier 1922.

En résumé, la dette totale, telle que nous l'avons calculée, s'élevait, au 31 mars 1921, à 62.863 millions de lei-papier.

§ 2. *Le service de la dette extérieure.* — Le service de la dette extérieure (25), avec le leu au cours de 8 ou 9 centimes, constitue un lourd fardeau pour l'Etat roumain, dont la situation financière a été fortement ébranlée par la guerre. Mais la Roumanie n'a effectué le service de ses em-

(25) Les renseignements concernant ce service ont été extraits, en majeure partie, de différentes circulaires de l'Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières.

prunts à l'étranger, depuis le début de 1918, que d'une façon fort irrégulière.

Les Allemands détiennent une grande partie de la dette extérieure roumaine ; lors de la déclaration de guerre, ils en possédaient plus de la moitié. Dès que l'Etat roumain s'est préoccupé de reprendre le service de sa dette, il a dû faire usage de moyens énergiques pour empêcher les Allemands d'en profiter. Ces derniers, en effet, sont devenus ses débiteurs, pour les dommages qu'ils lui ont causés, et leurs titres représentent un gage en vue de la réparation des dommages de guerre ; les mesures adoptées n'ont eu pour objet que d'établir une délimitation précise entre les créanciers et d'éliminer les porteurs ex-ennemis du bénéfice de la reprise du service, ce bénéfice devant être réservé aux seuls porteurs alliés.

Nous allons montrer succinctement comment le service de la dette extérieure consolidée roumaine a été effectué depuis le début de la guerre.

Le 28 décembre 1914, la légation de Roumanie à Paris a annoncé par la voie de la presse que, faute de change, la Roumanie se trouvait dans l'impossibilité de faire les remises nécessaires pour assurer le paiement à l'étranger des coupons échus de sa dette extérieure.

Le service a été repris intégralement en France, pour les intérêts et les amortissements, dès le début de 1915. Ensuite, grâce aux avances du gouvernement français, il a pu être assuré régulièrement jusqu'au mois d'avril 1918. Après l'échéance

du 30 avril 1918, le service des coupons roumains en France a été suspendu.

La Roumanie avait émis, vers la fin de 1913, un emprunt 4 1/2 0/0 de 250 millions de lei, dont une tranche de 50 millions avait été offerte sur le marché de Londres, et l'autre tranche mise en souscription en Allemagne, en Suisse, en Hollande et en Belgique. Elle fit un premier pas dans la reprise de ses paiements, vers la fin de 1920, en commençant par se mettre en règle avec les porteurs de titres de la tranche britannique de cet emprunt, à la condition pour ceux-ci d'être anglais et de pouvoir fournir des justifications déterminées. Quant aux Français possesseurs de titres du 4 1/2 0/0 1913, ils étaient exclus des paiements.

La seconde étape de la reprise des paiements a eu lieu en mars 1921. A cette époque, le gouvernement roumain a décidé, en exécution d'arrangements conclus avec l'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières, de reprendre le service en France, mais en limitant ses règlements, d'une part aux emprunts cotés à Paris, d'autre part aux titres qui étaient entre des mains françaises au 1^{er} août 1914, afin d'éviter que des porteurs allemands puissent bénéficier de ces dispositions, ou encore que des titres ou coupons de titres émis en Allemagne soient achetés en marks à des cours dépréciés et présentés aux guichets pour être échangés contre des francs français (26). Dans ce but,

(26) Cette dernière manœuvre aurait eu comme inconvénients, d'abord d'obliger la Roumanie à payer des coupons de titres frappés d'indisponibilité, ensuite de réduire le gage commun des réparations au profit de quelques spéculateurs.

il fut décidé que les titres visés ci-dessus seraient munis de nouvelles feuilles de coupons tricolores.

Nous ne nous arrêterons pas sur les opérations matérielles du recouppement, ni sur les difficultés multiples qu'elles ont soulevées.

Les coupons arriérés des titres recouppés ont été mis en paiement en juin 1921, les amortissements devant rester suspendus jusqu'à la fin de 1922. Les coupons ne devaient être payés qu'en francs français jusqu'en avril 1922 ; à partir de cette époque, les porteurs devaient recouvrer tous les droits d'option de change leur appartenant en vertu des contrats d'émission.

Le service a été fait en francs français pour ces titres jusqu'à l'échéance incluse de janvier 1922.

Quant aux emprunts roumains non cotés officiellement en France, leur service est suspendu depuis avril 1918.

En ce qui concerne l'Angleterre, il nous faut ajouter que le seul emprunt roumain coté officiellement à Londres est le 4 1/2 0/0 1913 ; le service en a été suspendu d'octobre 1918 à octobre 1920 ; à cette époque, les coupons arriérés ont été payés en livres sterling, et le service a été repris en monnaie anglaise. Depuis lors, le service est effectué régulièrement, mais exclusivement pour les porteurs anglais. Aucun amortissement n'a été effectué depuis 1916.

En Belgique, au Pays-Bas, en Suisse et dans les autres pays alliés ou neutres, le service de la dette roumaine est suspendu depuis octobre 1916.

En Allemagne, le service a été effectué, de 1916 à 1918, aux seuls porteurs justifiant de leur nationalité allemande ; il est entièrement suspendu depuis 1918.

Le gouvernement roumain a décidé de ne reprendre le service de ses emprunts autres que ceux mentionnés ci-dessus — à savoir les titres cotés à Paris munis de la feuille de coupons tricolores, et l'emprunt 4 1/2 0/0 1913 détenu par les porteurs anglais — que lorsqu'il aura pu identifier la nationalité des porteurs des titres. C'est pourquoi il a ordonné, par décret en date du 24 mars 1922, l'estampillage de tous les titres de la dette publique roumaine. Cette opération s'effectue successivement dans les différents pays : elle a eu lieu en Suisse, du 15 mai au 5 juin. En Belgique, elle devait avoir lieu du 10 juillet au 10 octobre 1922. Mais des difficultés ont surgi du fait de l'infiltration, sur le marché belge, de titres provenant de l'Allemagne. La Commission pour l'estampillage a refusé à un grand nombre de porteurs belges d'estampiller leurs titres, sous prétexte que ces derniers, vendus par des Allemands postérieurement au 1^{er} août 1914, faisaient partie du gage de la Roumanie pour l'indemnité qui lui a été reconnue par le traité de Versailles, et aussi parce que l'Etat roumain a suffisamment mis en garde le public belge contre l'acquisition de ces titres.

Bien des difficultés auraient été évitées si le gouvernement roumain avait publié en temps opportun des avis officiels, frappant d'interdit les

valeurs achetées aux Allemands à partir de la date de publication de l'avis. Ces formalités ayant été négligées, des capitalistes ont pu acheter ces valeurs de bonne foi, ne sachant pas qu'on exigerait un jour une estampille ou des certificats d'origine.

§ 3. *Les Bons du Trésor.* — A la fin de la guerre, le problème de la reconstitution s'est posé en Roumanie dans des conditions comparables à celles dans lesquelles il s'est posé en France. Mais, alors que l'Etat français a pu trouver dans le pays le crédit qui lui était nécessaire, l'Etat roumain a été obligé de s'y prendre d'une manière différente. La Banque Nationale s'est refusée à escompter les Bons du Trésor (27) qu'elle avait en portefeuille, en prétextant que ses avances antérieures au gouvernement n'avaient pas été remboursées.

Dans son projet de budget pour l'exercice 1922-23, le ministre des Finances estimait la dette intérieure à 17.842.740.000 lei (y compris les 12 milliards avancés par la Banque Nationale), et la dette extérieure à 4.629.588.000 lei. Cette dette extérieure se décomposait elle-même en 1.552.146.000 lei représentant la dette extérieure consolidée à la veille de la guerre, et 3.077.442.000 lei au pair, la dette extérieure en Bons du Trésor émis de 1915 au 1^{er} avril 1921, et libellés en diverses monnaies étrangères (28).

(27) Il y avait, dans le portefeuille de la banque, 12.400 millions de lei à la fin de 1921.

(28) Ces chiffres ne comprennent pas la part des dettes des anciens pays ex-ennemis revenant à la Roumanie du fait de ses annexions.

Parmi les Bons du Trésor libellés en monnaie roumaine, la plus grande partie en a été remise à la Banque Nationale, en garantie de ses avances à l'Etat ; ces Bons ne portent, pour la plupart, aucun intérêt, et pourraient être considérés comme formant, en fait, la partie de la dette consolidée la moins lourde à supporter.

En outre, le montant des Bons intérieurs se trouvant encore en circulation ne dépasserait pas, suivant l'évaluation du ministre des finances, 600 millions de lei.

En plus des Bons émis à l'intérieur et libellés en monnaie roumaine, l'Etat a dû émettre, en 1915, puis après l'entrée en guerre de la Roumanie, des Bons à court terme libellés en monnaies étrangères, soit en paiement de l'armement et des munitions fournis par les Etats alliés ou neutres, soit pour les autres besoins de la guerre. A l'armistice, la valeur totale de ces Bons s'élevait à 564 millions de lei au pair. Ce chiffre a été augmenté ensuite du montant des Bons nécessités pour l'apurement des comptes avec les gouvernements étrangers, pour le règlement des commandes de locomotives faites par les chemins de fer de l'Etat, et le paiement des achats effectués par le service public du ravitaillement.

Sur le montant total de ces Bons, soit 3 milliards 077.442.000 lei au pair, 1.236.300.000 se trouvent en la possession des gouvernements alliés, ou sont déposés comme garantie à la Banque d'Angleterre et à la Banque d'Italie ; le reste, de 1 milliard 841.142.000 lei, est réparti entre les particuliers, fournisseurs divers ou banques privées.

Ces derniers Bons seuls ont exercé une influence néfaste sur le crédit et sur le change roumains, pour les raisons suivantes :

Les cours des monnaies en lesquelles les Bons sont libellés varient sans cesse ; l'évaluation de ces Bons en francs ou en livres varie donc également, suivant le moment auquel elle est faite. De cette incertitude est résultée une baisse, et l'on a vu descendre parfois leur cours sur le marché jusqu'à 25 o/o de leur valeur nominale.

Comme on savait, d'autre part, que le gouvernement roumain ne pourrait pas exécuter son engagement de rembourser à quelques mois (29) et qu'il serait obligé, pour le renouvellement de ses obligations, d'éprouver à nouveau son crédit, il s'est produit que la négociation des Bons du Trésor à des cours dépréciés a agi sur le cours du change comme aurait agi une vente de monnaie roumaine, et cela a été l'une des causes de l'effondrement des cours du leu.

Selon les calculs du ministre des Finances, ces Bons atteignaient (30), vers la fin du premier semestre de 1922, un montant en chiffres ronds de 10 millions 800.000 livres sterling, 32 millions 130.000 dollars, 243 millions de francs français, 113 millions de lire italiennes, 1 million 430.000 pesetas, 217 millions 600.000 marks allemands, 285 millions de couronnes tchéco-slovaques, 941.000 escu-

(29) Ce qui, d'ailleurs, s'est réalisé, une partie de ces Bons venus à l'échéance n'ayant pu être payés.

(30) Voir le « Bulletin de la Banque Marmorosch », de juin 1922.

dos, 6 millions 240.000 couronnes suédoises, 40 millions 180.000 francs belges.

L'ensemble représentait, au taux des changes en juin 1922, 1.400 millions de francs français ou 30 millions environ de livres sterling.

Cette tension des changes alliés a mis la Roumanie dans l'impossibilité de rembourser ces Bons. Aussi les gouvernements successifs, estimant que la politique budgétaire ne pouvait être assise qu'à la condition d'avoir établi au préalable un programme de consolidation de la dette flottante extérieure, se sont-ils préoccupés constamment de réaliser un tel programme. Leur but a été d'éviter, par cette consolidation, la discussion perpétuelle du crédit immédiat de la Roumanie au sujet du renouvellement des Bons. La difficulté de pourvoir au service de la dette subsistera néanmoins ; mais les appels au crédit étranger — quoique indispensables, sans doute, pendant quelque temps encore — seront beaucoup moins pressants et plus faciles à réduire, au fur et à mesure des progrès du relèvement économique.

A la suite d'un accord intervenu entre les différents Etats intéressés et l'Etat roumain, ce dernier a entrepris une opération financière pour la consolidation des Bons du Trésor et le paiement des coupons arriérés et courants des emprunts par lui contractés avant la guerre. Nous réservons un développement spécial, à l'étude de cette opération, dans la troisième partie de cet ouvrage (31).

(31) Voir page 137.

V. — *Les dettes privées commerciales*

La question des dettes privées présente une grande analogie avec celle de la dette publique flottante extérieure. La plupart des importateurs roumains ont acheté des marchandises en France, en Suisse, en Angleterre ou en Italie, alors que le leu valait 30 ou 40 centimes français, et dans l'espoir qu'il augmenterait de valeur avant l'échéance. La plupart de ces dettes sont arrivées à terme sans que les débiteurs aient pu les payer dans la monnaie du contrat, le cours du leu étant descendu au-dessous de dix centimes. Les maisons roumaines les mieux établies devraient déposer leur bilan, si leurs créanciers étrangers persistaient à exiger qu'elles remplissent leurs engagements dans les délais convenus. Ne pas tenir ces engagements serait, par ailleurs, la ruine complète du crédit, sans compter les démêlés avec la justice, peut-être même des interventions diplomatiques, enfin des ennuis de toutes sortes en perspective.

En présence d'une situation aussi délicate, on s'est ingénié, dans les milieux roumains intéressés, à trouver une formule acceptable.

Un moratorium général d'un an, tout d'abord proposé, fut écarté par le gouvernement (32). Puis on s'accorda sur ce principe que, avec le consentement des créanciers, et sans chercher à soustraire les importateurs roumains à leurs engagements, des mesures générales pouvaient être envisagées, dans

(32) Voir la « Journée Industrielle » du 18 novembre 1921.

le but de venir en aide aux débiteurs malheureux. La Chambre de Commerce de Bucarest, en novembre 1921, demanda au gouvernement d'appliquer un taux de change conventionnel, différent du taux officiel (33) ; elle conseilla également d'échelonner les paiements sur plusieurs années, s'il était nécessaire.

La presse roumaine se montra, en majeure partie, hostile à ce projet, qui tendait en somme à réduire considérablement la dette totale des commerçants roumains envers l'étranger, et qui eut ruiné par là même le crédit des importateurs.

En juillet 1922, un accord fut conclu entre la Chambre de Commerce de Bucarest et la Banque Nationale, concernant les propositions à faire aux fournisseurs étrangers pour le règlement des dettes commerciales en monnaies fortes. Voici quels étaient les points principaux de l'arrangement établi (34) :

La dette des commerçants et des industriels roumains sera répartie — capital et intérêts — sur plusieurs années ; elle sera acquittée par des annuités qui iront en augmentant de 5 à 35 o/o et comporteront un intérêt de 5 o/o.

La dette sera garantie par un consortium des grandes banques, avec aval de la Banque Nationale, et éventuellement aussi du ministère des Finances pour une certaine partie.

Les débiteurs qui auront adhéré à cet arrange-

(33) Le franc aurait été fixé à 3,50 lei, au lieu de 12 lei, qui représentait le taux du change à cette époque.

(34) Voir la revue « Bursa », du 6 août 1922.

ment seront tenus de déposer aux banques du Consortium une caution représentée par des immeubles, des marchandises, des effets publics, du numéraire, etc. Cette caution sera calculée comme suit : pour 1 livre sterling, il sera déposé 200 lei ; pour 1 franc suisse, 8 lei ; pour 1 franc français, 5 lei ; pour 1 lire italienne, 2.50 lei ; pour 1 dollar, 50 lei ; pour 1 livre turque, 60 lei ; pour 1 couronne tchécoslovaque, 2 lei ; pour 1 franc belge, 4 lei.

Les échéances annuelles devront être payées au cours du jour.

Une commission spéciale, chargée d'étudier cet arrangement, a adopté le *modus vivendi* suivant (35) :

Les paiements seront échelonnés sur 8 ans, à raison de 5 o/o pour chacune des 2 premières années, 10 o/o pour la 3^e et autant pour la 4^e, 15 o/o la 5^e et la 6^e, 20 o/o enfin la 7^e et la 8^e années.

La dette totale sera répartie entre les banques garantes, au prorata de leurs capitaux.

Une convention ayant été signée entre les créanciers anglais de Londres et de Manchester et leurs débiteurs roumains, un projet de loi a été ensuite établi en vue de réglementer tous les paiements des commerçants roumains à l'étranger, d'après les principes mêmes qui ont inspiré cette convention. Voici quelques passages essentiels du dernier pro-

(35) Voir l' « Information Financière » du 17 octobre 1922.

jet, d'après la traduction qu'en a donnée la revue *Bursa* dans son numéro du 25 mars 1923 :

« Les commerçants dont les dettes remontent avant la date du 1^{er} novembre 1918 devront, pour obtenir les délais de paiement prévus par la présente loi, déposer une garantie fixée par l'Office qui sera créé par cette loi. La garantie ne pourra être inférieure à la valeur de la monnaie étrangère, d'après sa parité légale ; cette garantie sera déposée entre les mains du créancier.

« Pour les dettes contractées entre le 1^{er} novembre 1918 et le 1^{er} janvier 1922, les débiteurs devront déposer une garantie en lei égale à 30 o/o de la valeur moyenne de la monnaie étrangère au cours de l'année 1922.

« La garantie devra être complétée chaque fois qu'elle ne représentera plus la valeur admise. Elle pourra aussi être modifiée selon l'appréciation de l'Office. Elle restera déposée jusqu'au paiement intégral de la dette.

« Cette garantie, si elle consiste en numéraire, effets, créances ou actions, sera déposée à la Banque Nationale.

« Le délai de paiement est de 12 ans au minimum à compter de la promulgation de la loi ; il est accordé pour toute dette civile ou commerciale stipulée en monnaie étrangère de change fort. En certains cas, le délai peut être porté à 20 ans.

« Pour les dettes contractées entre le 1^{er} novembre 1918 et le 1^{er} janvier 1922, les débiteurs paieront, pendant les 4 premières années, 7 o/o par

an de la dette qu'ils auront eue, 4 o/o représentant l'intérêt et 3 o/o l'amortissement.

« Pour les dettes contractées avant le 1^{er} novembre 1918, leur paiement se fera de la manière que fixera l'Office des paiements extérieurs, avec homologation du tribunal du domicile du débiteur.

« Si le cours des monnaies étrangères devient, au bout de 4 ans, inférieur au cours actuel, le débiteur payera, la 5^e année, un pourcentage supplémentaire calculé proportionnellement à l'amélioration du leu. Mais, quelle que soit cette amélioration de la monnaie roumaine, le débiteur ne pourra pas être forcé de payer dans un délai inférieur à 12 ans.

« Pour régler le paiement de ces dettes, il est créé une commission nommée « Office des paiements extérieurs particuliers en monnaie étrangère », dont le siège est à Bucarest. Cet Office recevra les demandes des débiteurs intéressés, appréciera les garanties offertes, constatera la non-exécution éventuelle des obligations de paiement, s'adressera à la justice, même sans procuration des créanciers, pourra se renseigner à son gré sur la manière dont le débiteur administre ses biens.

« Cette loi sera applicable aussi dans le cas où il est intervenu une sentence judiciaire définitive, ou une convention, ou une transaction antérieure à la présente loi ; un renoncement anticipé au bénéfice de cette dernière est nul (36). »

La mise en application de la formule définitive

(36) *Le Temps* du 22 juin 1923 a annoncé le vote de cette loi, qui doit entrer en vigueur le 1^{er} août 1923.

ferait disparaître, croyons-nous, un obstacle important aux relations commerciales de la Roumanie avec l'étranger.

VI. — *La question budgétaire*

L'état déplorable des finances roumaines d'après-guerre est une autre cause essentielle de la crise actuelle. Pour la période qui comprend les exercices budgétaires 1916-17 à 1919-20 inclusivement, il n'a été publié, à notre connaissance, aucun document officiel complet (37).

Les rapports publiés à l'occasion de la Conférence financière internationale de Bruxelles, en 1920, indiquent les résultats des exercices de la période de guerre. Nous en extrayons les chiffres suivants (en millions de lei-papier) :

	RECETTES	DEPENSES	DEFICIT
Exercice 1916-17....	379	1.027	648
— 1917-18....	187	787	600
— 1918-19....	419	1.846	1.427
— 1919-20....	1.140	4.127	2.987
Total.....	2.125	7.787	5.662

D'après ces renseignements, les recettes n'auraient donc couvert, pour l'ensemble de ces quatre exercices, que 27 o/o des dépenses ; le déficit aurait atteint 73 o/o des dépenses.

(37) Les informations sur les questions budgétaires, publiées dans les revues et journaux financiers, ne sont pas suffisamment précises pour que nous puissions appuyer sur elles une étude sérieuse.

Pour l'exercice 1916-17 en particulier, les recettes ne se sont élevées qu'à 379 millions, alors qu'elles auraient dû atteindre 645 millions de lei-papier, suivant les prévisions.

Pour les exercices suivants, qui correspondent à la période d'occupation par l'ennemi des 2/3 du territoire national, il n'y a pas eu de budget régulier.

M. Titulesco, ministre des Finances, a fait savoir en décembre 1921 (38), par une déclaration officielle, que les résultats définitifs pour l'exercice 1919-20 avaient été les suivants :

Recettes.....	1.115	millions de lei-papier
Dépenses	4.431	— —
Déficit	3.316	— —

au lieu de 2.987 millions, chiffre indiqué plus haut.

D'après la même source de renseignements, les chiffres concernant l'exercice 1920-21 auraient été :

Recettes.....	3.546	millions de lei-papier
Dépenses	6.250	— —
Déficit	2.704	— (39)

(38) Voir le *Temps* du 7 décembre 1921.

(39) Tous les chiffres indiqués ci-dessus, bien que provenant de sources officielles, ne sont donnés que sous toute réserve, les comptes définitifs complets n'ayant pas encore été publiés.

Les prévisions du budget pour l'exercice 1921-1922 ont été :

Pour les recettes, de..... 4.574 millions de lei.

Pour les dépenses, de.... 8.185 (40)

Le déficit serait ainsi de... 3.611 —

Ce déficit est très important ; et cependant, le montant total des dépenses, de 8.185 millions de lei, ne comprend aucune des dépenses extraordinaires inscrites hors budget, que l'Etat roumain a pu faire par exemple sur fonds d'emprunts ou à compte du fonds de réserve des chemins de fer. Ces dépenses extra-budgétaires, lorsqu'elles auront été publiées officiellement, viendront grossir de leur montant le chiffre du déficit déjà mentionné.

Dans sa même déclaration de décembre 1921, M. Titulesco a fait savoir encore que les recettes mensuelles du premier semestre de l'exercice 1921-22 avaient augmenté de mois en mois ; il en a conclu à une amélioration certaine des finances roumaines.

A notre avis, le relèvement financier ne saurait être aussi rapide en Roumanie. En ce qui concerne les recettes, leurs rentrées n'ont pas lieu de s'améliorer régulièrement en l'état actuel des choses, d'abord parce que la situation en général est mauvaise dans le pays, ensuite parce que les réformes économiques et fiscales ont provoqué une gêne à

(40) Y compris les intérêts de la part dans les dettes autrichienne, hongroise et russe.

laquelle nous avons eu, plusieurs fois déjà, l'occasion de faire allusion. Le gouvernement roumain lui-même a reconnu implicitement ces faits, car il a dû renoncer, en février 1922, à l'essai de mise en vigueur des impôts cédulaires sur les revenus et de l'impôt sur le patrimoine. Aussi croyons-nous que les rentrées d'impôts ne s'effectuent pas aussi facilement qu'a bien voulu l'annoncer M. Titulesco.

Quant aux dépenses, il n'est fait aucune prévision pour celles susceptibles d'être faites en dehors du budget normal (41). Les fluctuations du change, d'autre part, rendent bien fragiles des prévisions budgétaires, les prix établis à un moment donné pouvant varier dans des proportions considérables dans l'intervalle de quelques mois. Enfin, la quote-part des dettes afférentes aux territoires annexés n'a pas encore été définitivement fixée, et l'on ne connaît pas davantage la monnaie dans laquelle cette quote-part sera libellée ; l'incertitude qui en résulte quant au montant de l'annuité qui sera nécessaire pour effectuer le service des intérêts et des amortissements de cette dette tend, elle aussi, à rendre impossible une évaluation, même approximative, des charges budgétaires de la Roumanie.

(41) L'unité budgétaire n'était pas encore complète avant la guerre, et la majeure partie des dépenses extraordinaires étaient inscrites hors budget.

CHAPITRE III

ÉTUDE ÉCONOMIQUE

Nous abordons maintenant l'exposé de la situation économique actuelle de la Roumanie, telle qu'elle résulte de l'enchaînement des faits qui se sont déroulés durant ces dernières années. Sans nous étendre avec trop de détails sur les ressources économiques roumaines — ce qui dépasserait les limites que nous nous sommes fixées — nous insisterons plus particulièrement sur les diverses mesures législatives ou réglementaires qui ont été adoptées, ainsi que sur les modifications fondamentales introduites dans le fonctionnement économique du pays. Nous puiserons, dans cette étude, de nouvelles explications de la crise dont le pays souffre encore.

Situation géographique

Au point de vue orographique, la Grande Roumanie se divise en trois zones : les montagnes, les collines, les plaines.

La zone montagneuse se compose des chaînes des Carpathes, des Alpes de Transylvanie et des monts formant la bordure du grand plateau de Transylvanie. L'altitude moyenne du plateau est de 600 mètres, et certains sommets des Alpes de Transylvanie dépassent 2.500 mètres. Cette région, très

accidentée, isole en fait l'ancienne Roumanie des nouveaux territoires, qui ne communiquent entre eux que par des passages étroits et peu élevés. Cet état de choses est forcément un obstacle à l'établissement de relations entre les différentes parties du royaume.

La zone des collines occupe la partie moyenne de la Valachie et les parties moyenne et orientale de la Moldavie ; une couche assez épaisse de loess, et par endroits même de terre noire, la recouvre.

La région des plaines, formées d'alluvions fertiles, s'étend au sud de la Valachie et dans la partie orientale de l'ancienne plaine hongroise.

La plus grande artère fluviale du pays est le Danube, qui lui sert de frontière naturelle sur une longueur de 1.075 kilomètres. La largeur du fleuve en Roumanie varie de 600 à 1.400 mètres ; dans son cours inférieur, il se divise en plusieurs bras traversant des marais étendus. Son delta, formé des trois branches principales, couvre 2.700 kilomètres carrés. Ses principaux affluents sont la Theiss, le Jiu, l'Olt et le Sereth.

Le Dniester, moins important que le Danube, forme la frontière orientale du pays. Sa largeur varie de 50 à 100 mètres, et il n'est navigable que sur un parcours de 200 kilomètres.

Dans cet exposé économique de la Roumanie, nous passerons en revue les questions suivantes :

- 1° L'agriculture, sa situation actuelle ; la réforme agraire ; les différentes productions agricoles.
- 2° L'industrie et les productions industrielles.
- 3° Le commerce extérieur.

4° Les voies de communication : chemins de fer, voies navigables et ports.

I. — L'Agriculture

§ 1. Notions générales et réglementation. —

L'agriculture est, en Roumanie, l'une des principales sources de la richesse nationale (1). Cette situation éminemment favorable est due à des conditions climatériques excellentes et à la fécondité naturelle du sol.

La répartition des terres, au point de vue de leur utilisation, est telle que nous la présentons dans le tableau suivant, dans lequel la superficie de chaque catégorie de terrains a été calculée, pour l'ancien royaume comme pour le nouveau, en pourcentage de la superficie totale :

Catégories de terrains	Ancien Royaume	Grande Roumanie
Terres ensemencées ...	40,2	37,9
Jachères	4,1	3,9
Vignobles et vergers ..	1,2	1,1
Prairies naturelles	2,8	5,4
Pâturages	7,8	9,7
Forêts	18,1	24,7
Eaux	6,2	17,3
Constructions, voies, etc	19,6	
	100,0	100,0

(1) La majeure partie des renseignements statistiques sur la situation économique ont été empruntés aux *Annuaire Statistiques de la Roumanie*, aux divers rapports consulaires anglais et à la brochure publiée par le Ministère de l'Industrie de la Roumanie et intitulée « la Roumanie économique 1921 ».

Depuis la guerre, le gouvernement roumain, voulant assurer l'alimentation du pays tout en évitant les abus de la spéculation, et procurer à l'Etat une nouvelle source de revenus au moyen de ventes faites à l'étranger, a pris différentes mesures lui permettant de contrôler le marché des principaux produits agricoles.

La loi du 4 mars 1920 a prescrit la réquisition de la plupart des produits agricoles, à savoir des céréales (froment, seigle, orge, avoine, maïs, millet), des haricots, des lentilles, du colza, du chanvre et des pommes de terre. Un cultivateur ne pouvait disposer de ses produits que jusqu'à concurrence de 1.000 kilogrammes, pour son alimentation et ses semencements.

L'application de ces dispositions, momentanément suspendue le 8 avril 1920, sauf pour le froment, le seigle et l'orge, a été rétablie par un décret-loi du 22 novembre, complété par le règlement du 15 décembre 1920 (2).

Puis, le Conseil des ministres a décidé, le 15 avril 1921, que l'exportation du blé, du seigle et de leurs dérivés devrait s'effectuer exclusivement pour le compte de l'Etat, par l'intermédiaire de la Centrale des coopératives.

Le maïs, l'orge, l'avoine et les fourrages étaient soumis au régime de la répartition et des prix maxima: 50 o/o des stocks pouvaient être exportés librement, 50 o/o étaient réquisitionnés par l'Etat,

(2) D'après le rapport consulaire britannique du mois d'avril 1921.

au prix maximum fixé pour 1920, majoré de 20 o/o.

L'exportation de l'orge, de l'avoine et du maïs était libre, mais une autorisation du ministre du commerce était nécessaire pour la sortie des haricots et des fourrages.

Les résultats de ces mesures successives n'ayant pas été aussi heureux que l'on avait espéré, l'Etat en a conclu que sa mainmise sur les exportations du blé, ainsi que sa réglementation de la vente des autres céréales, n'avaient pas été étrangères au recul du change roumain.

C'est pourquoi il a institué, par le décret du 6 juillet 1922 (3), un régime plus libéral, dont les principales dispositions sont les suivantes :

1° Liberté complète du commerce et de la circulation des céréales — y compris le blé — à l'intérieur du pays, avec suppression de toutes les dispositions antérieures concernant cette matière ;

2° Liberté complète de l'exportation du blé, du seigle et de leurs dérivés, du colza, de la moutarde, du pavot, des graines de lin, de chanvre et de tournesol ;

3° Suspension provisoire de l'exportation du maïs.

§ 2. *La réforme agraire.* — D'une manière générale, l'agriculture roumaine a eu beaucoup à souffrir du fait même de la guerre, car les installations et le matériel agricole ont été détruits ou enlevés par l'ennemi.

(3) Décret publié au *Monitorul Oficial* des 8 et 9 juillet 1922.

En outre, l'agriculture a été profondément bouleversée par la réforme agraire. Cette innovation capitale mérite quelque développement.

Le problème n'est pas nouveau. Bien avant la guerre, on avait reconnu les défauts de la répartition de la propriété rurale ; ses inconvénients et son injustice avaient été mis en lumière, et différents remèdes avaient été proposés.

Voici quelle était la répartition de la propriété rurale en Roumanie, à la veille de la guerre (4) :

CATEGORIES DE PROPRIÉTÉS	Surface en Ha	0/0	Nombre des propriétaires	0/0
Petite propriété (1/2 à 10 Ha.)	3.153.645	40,29	920.939	95,40
Propriété moyenne (10 à 100 Ha.)	862.800	11,02	38.723	3,96
Grande propriété (au- dessus de 100 Ha.) ..	3.810.351	48,69	5.385	0,64
	7.826.796	100,00	965.047	100,00

La grande propriété englobait donc la moitié environ des terres cultivables, alors que la propriété moyenne n'en représentait qu'une proportion infime et que la petite propriété était morcelée à l'excès.

Ce régime avait provoqué de justes critiques, par l'abus du fermage et les conditions léonines des contrats agricoles, par l'absence de crédit et l'insuffisance de la coopération.

(4) Ce tableau et différents détails concernant la réforme ont été empruntés à une étude de M. Badulesco, parue dans le *Temps* du 30 juin 1922.

En 1907, pour y remédier, la Caisse rurale fut instituée. Cette caisse devait acheter à l'amiable les grandes propriétés, pour les revendre par petits lots aux paysans. En 1916, 20.000 hectares à peine avaient été achetés, puis lotis. Devant des résultats aussi peu encourageants, on eut alors recours à l'expropriation forcée de la grande propriété rurale au profit des petits cultivateurs.

Ce fut en 1917, alors qu'une grande partie du territoire était envahie, que la décision fut prise par une Assemblée constituante réunie à Jassy. Cette assemblée, modifiant l'article 19 de la Constitution, institua l'expropriation pour cause d'utilité *nationale* (5), et décida l'extension de la propriété rurale paysanne aux dépens de la grande propriété.

Le nouvel article 19 prononce l'expropriation *totale* des biens de mainmorte, des terres appartenant aux étrangers, aux « absentéistes » (6), aux personnes morales publiques et privées, à la Couronne et à la Caisse rurale, et l'expropriation *partielle* des propriétés des personnes physiques, jusqu'à concurrence — pour ces dernières — d'une étendue totale de 2 millions d'hectares.

Ce principe fut réalisé aussitôt après la victoire et sans l'intervention du Parlement, par le décret-loi du 16 décembre 1918.

(5) A distinguer de l'expropriation pour cause d'utilité publique, qui subsiste.

(6) L'absentéisme est un mode d'exploitation de la terre qui comporte, entre le propriétaire et le cultivateur, un régisseur ou un entrepreneur intermédiaire.

Ce décret établissait une échelle progressive d'expropriation jusqu'à un maximum uniforme de 500 hectares, au delà duquel l'expropriation était intégrale. La propriété, au-dessous de 100 hectares, demeurait intangible. Mais cette application mécanique d'une échelle, avec maximum uniforme, présentait de gros inconvénients, et en particulier celui-ci : l'expropriation était insuffisante dans les régions à population dense, et excessive ou inutile dans celles à population clairsemée, où il est arrivé à certains propriétaires de devenir fermiers de l'Etat sur leurs anciennes propriétés.

La loi agraire, du 17 juillet 1921, consacra la réforme, tout en précisant et en complétant certaines dispositions du décret de 1918.

Cette loi, sans modifier les limites fixées par le décret, les rendit plus souples : l'étendue maximum laissée sans réduction aux propriétaires, au lieu d'être uniformément de 100 hectares, put varier de 100 à 250 hectares, suivant les besoins de chaque région ; de même, dans les régions où la population est exceptionnellement dense, les propriétaires purent conserver 500 hectares.

Les domaines expropriés ont été l'objet de lotissements, et les lots attribués aux paysans cultivateurs sont d'une superficie variant de 1 à 5 hectares, y compris les parcelles possédées antérieurement.

Les terres ont été évaluées par des commissions départementales présidées par des juges, avec droit d'appel contre leurs décisions devant les cours

d'appel. Toutefois, le prix attribué au propriétaire dépossédé ne pouvait dépasser 40 fois le taux du termage pour la période 1917-1922. Le paiement du prix aux propriétaires dépossédés doit être effectué soit en espèces, soit en rente 5 o/o amortissable en 50 ans ; cette rente est perpétuelle pour les personnes morales.

Les charges hypothécaires et les privilèges sont l'objet de dispositions spéciales.

Telle fut la réforme réalisée dans l'ancien royaume.

Comme la répartition de la propriété foncière était analogue en Transylvanie, en Bessarabie et en Bukovine, des lois spéciales ont résolu le problème agraire, pour ces nouvelles provinces, d'après les mêmes principes.

Il nous reste à dire un mot sur l'application de la réforme.

La réforme agraire fut mise en vigueur dès le début de 1919. Des lots provisoires furent attribués aux paysans, en attendant que soient résolues les difficultés d'ordre technique ou juridique soulevées par l'expropriation.

Aujourd'hui, la réforme est effectivement réalisée, en ce qui concerne tout au moins les étendues visées par le décret de 1918. Pour le surplus, des instructions complétant la loi de 1921 et son règlement ont été publiées en 1922, en vue de déterminer les modalités des opérations restant à accomplir.

D'une façon générale, l'application des lois agraires se poursuit favorablement dans tout le

pays. D'ailleurs, les grands propriétaires fonciers, malgré la charge importante que l'expropriation leur a imposée, se sont vite inclinés devant l'importance sociale d'une réforme aussi radicale.

Si l'expropriation doit assurer la paix et l'équilibre social, et faciliter l'essor de l'Etat roumain, elle a eu le tort de le faire au détriment des seuls propriétaires ruraux. L'article 19 de la Constitution instituait, en effet, l'expropriation avec indemnité juste et préalable. En fait, les opérations d'expropriation ont eu lieu avant toute indemnisation ; d'autre part, les prix alloués sont de beaucoup inférieurs à la valeur actuelle des terres sur le marché libre, surtout si l'on tient compte de ce fait que le paiement doit être effectué en rente au pair, et que cette rente sera cotée en Bourse au-dessous du pair.

Les anciens grands propriétaires n'ont eu, bon gré mal gré, que la ressource d'appliquer, sur leurs domaines réduits, les procédés de culture intensive, au lieu de ceux de culture extensive qu'ils pratiquaient auparavant.

Les adversaires du morcellement des terres ont fait valoir les avantages incontestables de la grande propriété en Roumanie, à laquelle sont dus la mise en valeur de grandes étendues autrefois incultes, l'emploi des méthodes agricoles modernes et des machines, l'extension de la culture des céréales et le développement consécutif de leur exportation. Leurs griefs contre l'expropriation sont la diminution de la production agricole et ses fâcheux effets

sur la balance commerciale et l'avenir économique du pays.

En fait, l'expropriation a coïncidé avec une forte réduction du rendement agricole, en même temps que des étendues cultivées. La répartition nouvelle est certainement l'une des causes de cette crise. Mais l'état de guerre en a été une autre, car c'est à lui qu'il faut attribuer l'appauvrissement en cheptel, outils et instruments, machines, moyens de transports, et la diminution de la main-d'œuvre. D'autres pays ont subi la même crise, quoique n'ayant nullement modifié la répartition de la propriété rurale d'avant-guerre.

Le gouvernement essaye de parer à cette diminution de la production, en organisant des coopératives de villages, par l'intermédiaire desquelles les capitaux nécessaires et les machines agricoles seront mis à la disposition des petits cultivateurs.

D'ailleurs, il semble que la crise ne sera que passagère, car elle est en voie d'atténuation ; l'étendue des terres en friche a, en effet, notablement diminué d'année en année depuis 1919.

§ 3. *Les ressources agricoles.* — La prospérité économique du nouveau royaume — de même que celle de l'ancien — dépendant dans une large mesure de l'importance des récoltes, nous sommes amenés à étudier les ressources agricoles de la Roumanie.

Au premier rang des productions agricoles du pays sont les céréales, dont la plus importante est le blé.

Avant la guerre, de 1909 à 1913, la production moyenne suffisait à la consommation intérieure et permettait en outre l'exportation de la moitié environ de la récolte. Cette production était supérieure à celle de l'ensemble du nouveau royaume, au cours de ces dernières années. L'amélioration constatée de 1920 à 1921 autorise cependant l'espoir de voir reparaître d'abondantes récoltes, malgré les changements survenus du fait de la réforme agraire.

Le blé de Roumanie est en général d'excellente qualité. Son poids moyen à l'hectolitre et son rendement en farine sont voisins de ceux du blé français.

Les exportations nettes moyennes des années 1909 à 1913 (7) atteignaient 13.314.000 quintaux pour le blé, 778.000 quintaux pour la farine. En 1919, le gouvernement a dû, pour pourvoir à l'alimentation de la population civile et militaire, importer 404.000 quintaux de blé et 1.389.000 quintaux de farine.

En 1920, les échanges avec l'étranger ont été insignifiants ; mais, grâce à l'amélioration de la situation agricole en 1921, les exportations nettes ont pu atteindre 757.000 quintaux pour le blé et 194.000 quintaux pour la farine.

Le maïs vient après le blé dans l'ordre d'importance ; la population roumaine l'utilise pour sa propre alimentation. Sa culture est liée à celle du blé, en raison du système des assolements pra-

(7) D'après l'annuaire international de statistique agricole, années 1909 à 1921.

tiqué dans le pays, qui fait alterner l'une et l'autre culture, souvent pendant plusieurs années.

Par suite de la réunion des nouveaux territoires, la superficie cultivée en maïs s'est accrue de 65 o/o.

La consommation intérieure de cette céréale est élevée. Mais la Roumanie est un pays gros producteur de maïs; et, dès 1920, l'excédent non consommé de la récolte a pu être exporté; en 1921, les exportations représentaient déjà les 7/9 environ de la moyenne des 5 années d'avant-guerre (1909 à 1913).

Viennent ensuite l'orge, l'avoine et le seigle.

L'orge, et l'une de ses variétés appelée escourgeon, est cultivé sur une étendue sensiblement triple de celle d'avant-guerre. Sa récolte semble devoir augmenter dans la même proportion.

L'avoine occupe également une superficie nouvelle triple de celle d'avant-guerre; sa production n'a que doublé.

En ce qui concerne le seigle, cultivé plus particulièrement en Bessarabie, en Dobroudja et en Transylvanie, la superficie qu'il occupe a plus que doublé, et sa production a sensiblement doublé.

Nous ne nous arrêterons pas sur la culture des plantes oléagineuses ni sur celle des légumineuses, qui présentent beaucoup moins d'intérêt que la culture des céréales. Nous signalons pour mémoire les arbres fruitiers et la vigne, qui n'occupent eux-mêmes qu'une place secondaire au point de vue du commerce extérieur.

La Nouvelle Roumanie est un pays d'élevage. Du fait de la guerre, une forte proportion du cheptel de l'ancien royaume et des provinces annexées a été détruit. Des mesures énergiques ont été prises pour le reconstituer, qui ont déjà donné de bons résultats, comme l'ont montré les recensements de 1919 et de 1920. Mais, actuellement encore, l'effectif des diverses espèces animales ne peut suffire à alimenter le pays en viande, en lait et en laine.

Les forêts occupent 25 o/o de la superficie totale du nouveau royaume. Elles sont surtout concentrées sur la chaîne des Carpathes et sur les hauteurs qui s'en détachent.

L'ancien royaume possède 34 o/o de l'étendue totale des forêts ; le reste se répartit entre les nouveaux territoires.

La moitié environ des forêts roumaines appartient à des particuliers ; l'autre moitié se divise en deux parties sensiblement égales, qui sont la propriété, l'une de l'Etat, l'autre des communes, départements et institutions publiques.

Ces forêts fournissent du bois de construction, principalement du sapin et du hêtre, et du bois de chauffage. On évalue la moyenne annuelle totale exploitable à 8.300.000 mètres cubes environ ; cette production dépasse largement les besoins de la consommation intérieure, et l'on estime que le volume exportable s'élèverait dans l'ensemble à environ 3.430.000 mètres cubes.

II. — *L'Industrie*

L'industrie dans le nouveau royaume est, actuellement encore, et d'une façon générale, assez peu développée. Les industries d'une importance particulière sont celles du pétrole, de la minoterie. de l'alcool et du bois.

Les minoteries se classent dans la catégorie des industries agricoles, qui comprennent, d'autre part, les distilleries, les sucreries et les fabriques d'huiles végétales.

En ce qui concerne les minoteries, la production annuelle totale des farines de froment, maïs et seigle pourrait atteindre 6.170.000 tonnes, dont la moitié pourrait être exportée par le port de Braïla, sur le Danube.

Les distilleries utilisent, comme matières premières principales, le maïs et la pomme de terre. Sur les 318 distilleries qui existent, pouvant produire 470.000 hectolitres d'alcool par an, 188 seulement ont fonctionné en 1921, et leur production ne s'est élevée qu'à 57.000 hectolitres.

La betterave à sucre est traitée dans les 11 sucreries réparties sur le territoire ; la production annuelle de celles-ci est de 60.000 tonnes de sucre. Comme la consommation intérieure s'élève à 90.000 tonnes, il est nécessaire d'importer la quantité faisant défaut.

La Roumanie exportait, par contre, avant la guerre, 20.000 tonnes de sucre par an, en Turquie et en Bulgarie.

L'industrie des huiles végétales a pris de l'importance, du fait de l'annexion de la Bessarabie, où sont cultivées des plantes oléagineuses. Sur une production annuelle de 11.000 tonnes d'huiles diverses (colza, lin, etc...), le pays n'en consomme que 6.500 tonnes.

Les industries du bois fournissaient à l'exportation, avant la guerre, 125.000 wagons de bois (en majeure partie des résineux). Les vastes étendues boisées des nouveaux territoires permettraient d'en exporter le quadruple ; mais si des cours d'eau, tels que le Sereth, la Bistritza et le Pruth sont un moyen économique de transport du bois exploité, ils sont à eux seuls insuffisants, et ne conviennent d'ailleurs pas à toute espèce de bois. L'exploitation complète des forêts ne sera rendue possible que par la création de lignes ferrées à voie étroite et de transporteurs aériens.

L'industrie du papier découle de celle du bois. La Roumanie possédait, en 1920, 22 fabriques capables de couvrir les besoins en cellulose et en papier de la consommation intérieure. Mais la pénurie des transports a obligé ces établissements à réduire leur production, de sorte qu'il a fallu importer, en 1920, pour 300 millions de lei de papier.

Les industries textiles, en Roumanie, sont celles de la laine et du coton. A la rigueur, la production de laine indigène pourrait suffire à alimenter les 80 fabriques de draps et d'étoffes. Mais il existe une seule filature de coton, dans l'Ardeal, et il faut importer la presque totalité du coton filé nécessaire à la population.

Les industries extractives roumaines sont les industries du pétrole, des gaz naturels, du charbon, du sel gemme, du minerai de fer, de l'or et de l'argent, et de plusieurs autres minerais en quantités moins importantes, tels que ceux de plomb, de zinc, de manganèse, d'aluminium et de chrome.

Le pétrole était, avant la guerre, exploité en Roumanie sur une grande échelle. Sa production représentait en moyenne 3 o/o de la production mondiale. L'exportation du pétrole et de ses produits dérivés constituait, après celle des céréales, une ressource importante du pays.

Le rendement des terrains pétrolifères s'était accru d'année en année ; de 200.000 tonnes en 1900, il était passé à 1.885.000 tonnes en 1913.

Puis, dès 1914, les difficultés inhérentes à l'état de guerre ont restreint les exportations, et par conséquent la production.

En novembre 1916, devant l'imminence de l'invasion, le gouvernement roumain a accepté de laisser détruire, par une mission anglaise, toutes les installations pétrolifères de la région de Prahova ; les autres installations furent d'ailleurs, pour la plupart, détruites également. L'exploitation a été à peu près entièrement suspendue, de novembre 1916 à avril 1917.

Mais les Allemands — dont il faut bien reconnaître l'activité et l'esprit d'organisation — n'ont ménagé ni le personnel ni le matériel pour remettre en état les exploitations endommagées. En 1918,

ils ont réussi à produire 1.200.000 tonnes de pétrole brut, soit environ les deux tiers de la production de 1913.

Depuis l'armistice, les installations ont été peu à peu améliorées ; cependant, la production a baissé légèrement en l'année 1921, où elle n'a atteint que 1.163.000 tonnes.

Cet état de choses résulte des difficultés rencontrées dans la reconstitution du matériel, et, d'une manière générale, des conditions économiques défavorables. L'achat du matériel technique est devenu fort onéreux, du fait de la dépréciation du change. Enfin, la fixation à un taux peu rémunérateur des prix de vente du pétrole destiné à la consommation nationale, et l'établissement de taxes d'exportation entraînant prohibition de fait de la vente à l'étranger, ont aussi contribué à réduire la production du pétrole.

Les gisements pétrolifères sont situés dans les départements de Prahova, Dambovitza, Buzau et Bacau. Le département de Prahova fournit, à lui seul, de 70 à 90 0/0 de la production totale.

La distillation de l'huile brute, dont les produits sont la benzine, le pétrole lampant et les résidus, est effectuée presque entièrement dans le pays.

La raffinerie du pétrole brut a pour centre Ploesti, qui se trouve à proximité des exploitations les plus importantes.

Le tableau ci-dessous permet d'établir une comparaison des quantités du pétrole brut extrait, du

pétrole brut distillé et des produits dérivés entre la période antérieure à la guerre et ces dernières années (en milliers de tonnes) :

ANNÉES	Pétrole brut extrait	Pétrole brut distillé	PRODUITS de la DISTILLATION				
			Benzine	Pétrole lampant	Huiles miné- rales	Résidus	Total
1913 ..	1.885	1.787	422	380	48	907	1.757
1919 ..	920	712	158	147	55	344	694
1920 ..	1.034	988	212	197	80	474	963
1921 ..	1.163	945	231	168	84	453	926

La consommation intérieure du pétrole et de ses dérivés est de la moitié environ de la production du pays ; elle était de 45 o/o en 1910 et en 1913, et de 53 o/o en 1919.

Les exportations d'huile brute, qui représentaient avant la guerre 55 o/o de la production totale, sont tombées à 31 o/o en 1921. Cette réduction doit être attribuée à la pénurie des moyens de transport, ainsi qu'aux mesures prises par le gouvernement, au lendemain de la guerre, pour s'assurer le contrôle absolu des exportations. En effet, l'Etat roumain a dû, ces dernières années, réserver une partie de la production à des livraisons en nature ; les marchandises devaient être livrées, en échange d'autres marchandises, aux Etats avec lesquels il avait conclu des accords de compensation.

Les taxes d'exportation, d'autre part, fixées à des taux trop élevés, notamment au début de 1921, ont souvent été prohibitives.

Voici quel a été le montant annuel des exportations de pétrole brut et de produits dérivés (8), en milliers de tonnes :

Années	Montant des Exportations
1913.....	1.056
1914.....	640
1915.....	436
1916.....	?
1917.....	?
1918.....	?
1919.....	44
1920.....	249
1921.....	365

Les principaux pays acheteurs du pétrole roumain ont été, en 1921, par ordre d'importance : l'Italie, l'Angleterre, la France, la Turquie, l'Allemagne et la Bulgarie.

Les exportations sont effectuées, pour les trois quarts, par le port de Constantza, sur la Mer Noire ; le pétrole y est amené par le pipe-line de l'Etat, la benzine par des wagons-réservoirs. Le dernier quart est exporté par le port de Braïla et d'autres ports du Danube.

Il existe, dans le sol roumain, des gaz naturels ; les dégagements en sont particulièrement abondants

(8) Les chiffres de ce tableau proviennent de différents documents, tels que l'Annuaire statistique de Roumanie, les Rapports consulaires britanniques, etc...

dans le district de Cojocna, en Transylvanie. Ces gaz, presque exclusivement composés de méthane, se dégagent du sol à la suite de sondages faits spécialement pour les obtenir. Ils se dégagent aussi, en quantités considérables, des sondages de pétrole ; on réussit alors plus difficilement à les capter, mais de nouveaux procédés tendent à généraliser leur récupération en vue de les utiliser pour le chauffage industriel. La consommation de ces gaz est, jusqu'à présent, localisée aux chantiers pétrolifères et dans leur voisinage immédiat.

Le sol de la Roumanie renferme aussi des gisements de charbon, et surtout de lignite. En 1913, il a été extrait 2.782.870 tonnes de charbon ; en 1919, la quantité exploitée n'a été que de 1.372.734 tonnes. Cette réduction est due, ici encore, à l'insuffisance des transports par chemins de fer, au manque général de matériel et aux difficultés d'approvisionnement.

Dès que la vie économique aura repris son cours normal, on estime que la quantité de charbon nécessaire à la consommation du pays ne dépassera pas 2.500.000 tonnes, et que l'exploitation de ses mines devra lui permettre de subvenir à ses besoins de combustible. D'ailleurs, il y a lieu de remarquer que les chemins de fer et les principales industries utilisent déjà pour le chauffage, dans une large mesure, les résidus du pétrole, et que l'emploi des gaz naturels tend à se développer.

Seule, l'industrie métallurgique demeurera dans la nécessité d'alimenter ses hauts-fourneaux avec du

coke, qui lui-même provient de la distillation de la houille.

Une autre richesse du sous-sol de la Roumanie est le sel gemme. On en trouve de nombreux gisements dans le plateau de Transylvanie et dans les Carpathes.

Dans l'Ancien Royaume, 125.000 tonnes de sel ont été extraites en 1914 ; les deux tiers en ont été consommés à l'intérieur, le reste a été exporté en Bulgarie, en Serbie et en Russie.

Pendant la même année, la Transylvanie en a produit 240.000 tonnes environ, dont la plus grande partie a été utilisée pour la consommation intérieure de la Hongrie.

L'exploitation et le commerce du sel sont monopolisés par l'Etat.

Le minerai de fer existe en gisements disséminés dans les régions montagneuses, notamment dans le district de Maramuresch, dans les Montagnes de Bihor, dans les Carpathes orientales, dans les districts de Hunedioara et de Carash-Severin. Les exploitations les plus importantes sont celles de Hunedioara.

L'or et l'argent sont exploités dans les Montagnes Métalliques et dans la région de Baïa-Mare, soit par l'Etat, soit par des sociétés privées. Certains gisements, particulièrement riches, étaient déjà connus à l'époque romaine.

L'industrie sidérurgique prend de l'importance, du fait de l'annexion des territoires situés au delà des

Carpathes. Cette industrie est surtout développée dans le Banat et la Transylvanie occidentale.

On évalue à 260.000 tonnes la production moyenne de fonte brute, dont la transformation peut fournir environ 145.000 tonnes de fer et d'acier. Cette quantité ne peut suffire à la consommation intérieure, et il sera nécessaire d'importer des produits manufacturés de l'étranger.

Pour terminer, nous dirons un mot des industries chimiques.

On trouve, dans le Nouveau Royaume, les matières premières nécessaires à la production de la soude. Les quantités obtenues, de 30.000 tonnes de soude calcinée et 12.000 tonnes de soude caustique, dépassent la consommation intérieure.

L'industrie de la tannerie tend à se développer, grâce à l'abondance, dans le pays, des peaux et des matières nécessaires. Toutefois, les 8 à 9.000 tonnes de peaux exploitées chaque année sont insuffisantes pour les besoins du pays. Il faut par conséquent importer d'assez grandes quantités de cuirs — surtout de qualités fines — d'Autriche, d'Allemagne et de France.

III. — *Le Commerce Extérieur*

Le commerce extérieur total (9) de la Roumanie a évolué de la façon suivante : de 474 millions de

(9) C'est-à-dire l'ensemble des importations et des exportations.

lei en 1880, il est passé à 497 millions en 1900, à 1.026 en 1910, et à 10.395 en 1920.

De 1880 à 1899, les importations ont été constamment supérieures aux exportations.

De 1900 à 1915, les exportations ont au contraire dépassé les importations, sauf en 1904, 1907 et 1914, années où les récoltes ont été mauvaises ou très mauvaises.

Enfin, depuis 1919, les besoins de la reconstitution économique ont été la cause d'un excédent considérable des importations. C'est ce que montrent les chiffres contenus dans le tableau ci-dessous :

ANNEES	Importations	Exportations	Ensemble des Importa- tions et Exportations	Excédent des Importations
1919	3.622.946	103.891	3.726.837	3.519.055
1920	6.957.936	3.437.351	10.395.287	3.520.585

Ces résultats, tout en soulignant l'augmentation du trafic, marquent le déséquilibre de la balance commerciale, dont le déficit a atteint, en 1919 et en 1920, 3 1/2 milliards de lei environ.

Le chiffre des importations, entre 1880 et 1913, a oscillé entre 255 et 590 millions de lei. En 1919, il s'est élevé à 3.623 millions, et en 1920 à 6.958 millions — soit une augmentation de 1.180 0/0 par rapport à 1913.

Les principales marchandises importées en 1920 ont été les suivantes :

MARCHANDISES	Montant (en millions de lei)	Pourcentage par rapport au montant total
Textiles végétaux (bruts et ouvrés)	2.608	0/0 37,5
Laines, poils d°	705	10,1
Métaux d°	659	9,5
Peaux d°	463	6,6
Machines et véhicules.	308	4,3
Autres marchandises ..	2.217	32,0
Total	6.958	100,0

Les exportations ont atteint 219 millions de lei en 1880 et 570 millions en 1915. Dans l'intervalle, leur chiffre est passé par un minimum de 149 en 1899, et par un maximum de 692 millions en 1911. Il est tombé à 104 millions en 1919, et s'est élevé à 3.437 millions en 1920.

Voici les valeurs comparées (en millions de lei), pour 1910 et 1920, des principales marchandises exportées :

	1910	Pourcentage par rapport au total	1920	Pourcentage par rapport au total
Céréales	490	79,5 0/0	2.303	66,9 0/0
Pétroles	39	6,3	660	19,2
Bois	25	4,1	120	3,5
Autres marchandises ..	62	10,1	354	10,4
Total	616	100,0	3.437	100,0

IV. — Les Voies de Communication

Les voies de communication de la Roumanie

comprennent les routes, les chemins de fer, les voies navigables, et les ports fluviaux et maritimes.

La longueur du réseau routier du Nouveau Royaume est de 102.000 kilomètres.

Les communications par chemins de fer ont été complètement désorganisées pendant la guerre, l'ennemi ayant détruit les voies et installations ferroviaires et emmené, lors de sa retraite, une partie du matériel roulant. Cet état de choses a contribué à prolonger les difficultés économiques s'opposant au relèvement du pays. En effet, le manque ou la défectuosité des transports ont rendu particulièrement difficile, en ces dernières années, l'acheminement des céréales et du pétrole des centres de production jusqu'aux ports d'embarquement.

Les exportations demeurent, de ce fait, inférieures à ce qu'elles pourraient être, et la balance commerciale reste largement déficitaire ; il en résulte que le change ne tend guère à s'améliorer.

Avant la guerre, on comptait, dans l'Ancien Royaume, 900 locomotives pour 4.537 kilomètres de voies ferrées.

En 1921, la Roumanie possédait 11.680 kilomètres de voies ferrées, 10.000 kilomètres environ appartenant à l'Etat, le reste à des propriétaires privés.

Les Allemands n'ont laissé, après leur évacuation, que 150 locomotives à peine. La plupart des machines enlevées ont été récupérées ; l'Etat roumain en a acheté de nouvelles à l'étranger, et spécialement en Angleterre, en France et au Canada ; en tenant

compte enfin du matériel roulant qu'il a acquis en annexant les nouvelles provinces, l'Etat possède actuellement (10) : 1.555 locomotives en service et 1.769 en réparation, et environ 39.700 wagons en bon état — dont 2.160 wagons de voyageurs, 17.000 wagons couverts pour marchandises, 16.000 découverts, 3.800 citernes, et plusieurs centaines de wagons spéciaux.

La disposition existante des réseaux ferrés des nouveaux territoires — qui convergeaient l'un vers Budapest, l'autre vers Vienne, le troisième vers Odesa — est une source de difficultés pour les relations intérieures du pays agrandi ; il faut en effet, pour ne pas engorger les voies autour de Bucarest, détourner les marchandises sur le Danube. D'autre part, plusieurs lignes, dont les Carpathes étaient le point terminus, deviennent aujourd'hui des voies de transit vers la Mer Noire. Il faudrait donc construire de nouvelles lignes — surtout dans la province de Besarabie, qui n'en possède que très peu — et réaliser l'unité du réseau ferroviaire roumain ; cette nécessité a été reconnue, car on travaille activement à la construction de 310 kilomètres de lignes, et l'on étudie la possibilité de créer 984 kilomètres de lignes nouvelles.

Les dirigeants roumains ont tous cherché à re-

(10) Ces chiffres sont extraits d'un tableau dressé par la Direction des Ateliers des Chemins de fer roumains ; ils représentent la situation du matériel roulant au 1^{er} juin 1922. Le nombre des locomotives en service est passé de 1.040 en octobre 1920 à 1.350 en 1921, et à 1.555 en juin 1922.

médier à cette crise des transports. M. Miclescu (11) déclare que la crise est due, en majeure partie, au mauvais état de fonctionnement d'un grand nombre de locomotives qu'il n'est pas possible de réparer assez rapidement dans le pays. Il indique, comme remèdes : d'abord, d'effectuer des achats de locomotives ; ensuite, de faire réparer les locomotives hors d'usage, soit dans le pays, soit à l'étranger ; il propose enfin de réorganiser les ateliers des chemins de fer et de créer de nouveaux ateliers régionaux.

Cette réfection exigerait une mise de fonds considérable, mais qui pourrait être promptement récupérée, grâce au développement rapide des exportations, et de celles de bois en particulier.

La Roumanie est très favorisée au point de vue des voies navigables. Ses principaux fleuves et rivières propres à la navigation sont le Danube, le Pruth et le Dniester.

Sur le Danube, le trafic a repris son intensité d'avant-guerre : des céréales et du pétrole sont dirigés, par cette voie, vers la Mer Noire ou vers le centre de l'Europe.

Le Danube est un fleuve international ; aussi la navigation y est-elle surveillée et réglementée par une Commission européenne, instituée par le Traité de Paris du 30 mars 1856, et composée de représentants de divers Etats. A la suite de la dernière guerre,

(11) M. Miclescu est l'ancien Directeur Général des Chemins de fer en Roumanie.

le Traité de Versailles et la Convention de Paris du 23 juillet 1921 ont modifié les pouvoirs et la constitution de cette Commission, et établi le statut définitif du Danube internationalisé.

La Roumanie a de nombreux ports. Les principaux ports fluviaux sont Galatz, Braïla, Cernavoda, Silistria, Oltenitza, Giurgiu, Turnu-Severin.

Les ports principaux sur la Mer Noire sont Sulina, Mangalia, Balçic et Cetatea-Alba.

La Roumanie a beaucoup développé sa marine marchande, au cours de ces 25 dernières années. Le tonnage des navires était passé de 61.000 tonneaux en 1895 à 239.000 — c'est-à-dire presque le quadruple — en 1915.

La guerre a porté préjudice à la flotte marchande : sur le Danube, 199 bateaux de commerce et 22 remorqueurs ont été détruits ou vendus.

Depuis 1919, cette flotte est reconstituée ; en 1920, le nombre d'unités a même dépassé celui de 1915 (12).

Nous avons terminé l'exposé des causes de la crise actuelle en Roumanie, aussi bien dans le domaine financier que dans le domaine économique. Au cours de nos développements, nous nous sommes attachés à pénétrer les causes profondes de la dépréciation du leu roumain, en reliant nos explications aux grands principes qui régissent le change en gé-

(12) Le nombre des bateaux est passé de 299 en 1895, à 757 en 1915, et à 761 en 1920.

néral, et en établissant quelques comparaisons avec des situations analogues observées dans divers autres pays (13).

(13) Il pourrait sembler que l'étude des richesses diverses de la Roumanie eût été mieux placée dans la quatrième partie de cet ouvrage, ces richesses devant être considérées — et à juste titre — comme des moyens de relèvement du pays. Toutefois, ces richesses ont été, depuis la guerre, insuffisamment exploitées ; et cette restriction dans l'exploitation constitue — estimons-nous — une cause importante, bien qu'indirecte, de la dépréciation du change roumain.

L'étude des possibilités de rendement des richesses roumaines devrait figurer, en effet, dans la quatrième partie. Mais nous avons jugé préférable de grouper, en un exposé économique d'ensemble, l'examen de la situation actuelle de ces richesses avec celui des perspectives d'avenir qu'elles permettent d'envisager.

DEUXIEME PARTIE

Les mesures prises contre la dépréciation du leu

Parmi les mesures prises en vue de parer à la dépréciation du change, il nous faut d'abord rappeler, pour mémoire, l'unification monétaire, réalisée en 1920. Nous avons préféré examiner cette question aussi complètement que possible dans la première partie de notre ouvrage, parce que le retard apporté dans l'exécution des opérations de retrait des couronnes et des roubles a été, à notre avis, l'une des causes de la dépréciation du leu.

C'est au même titre que nous mentionnons ici les mesures concernant le règlement des dettes des commerçants roumains vis-à-vis des exportateurs étrangers. Les dispositions adoptées devraient figurer dans cette seconde partie ; mais nous avons jugé préférable de grouper l'examen de ces dispositions avec l'étude proprement dite des dettes privées commerciales ; or, cette question rentre elle-même dans l'exposé des causes de la baisse du change roumain.

CHAPITRE PREMIER

LA RÉGLEMENTATION DU CHANGE

Nous abordons maintenant l'étude de la réglementation du change, c'est-à-dire des mesures qui ont été prises en vue de remédier à la baisse du leu. Il nous sera, pour la plupart de ces mesures, très difficile de démêler les effets propres de chacune d'elles, le cours du change à un moment donné étant la résultante non seulement des mesures législatives ou réglementaires en vigueur, mais encore de l'ensemble des circonstances que nous avons analysées dans notre première partie.

Vouloir rattacher telle fluctuation du change à telle cause précise nous entraînerait dans des raisonnements sinon absolument inexacts, tout au moins non conformes à la réalité et à la complexité des faits.

L'histoire de la réglementation du change roumain est dominée par quatre textes :

1° La loi de juillet 1918, qui a institué une Centrale des Devises en Roumanie ;

2° Le décret-loi du 29 janvier 1919, qui a établi un « Service du contrôle du change et des paiements extérieurs » ;

3° Le décret-loi du 15 mai 1920, qui a supprimé le « Service du Contrôle » et l'a remplacé par une « Commission du change » ;

4° Le décret du 9 novembre 1921, contre la spéculation sur le leu.

Pour la clarté de notre exposé, nous en concluons qu'il y a eu trois régimes successifs :

Celui de la Centrale des Devises, de juillet 1918 à janvier 1919 ;

Celui du Service du contrôle du change et des paiements extérieurs, de février 1919 à mai 1920 ;

Enfin celui de la « Commission du change », qui est encore le régime actuel, le décret du 9 novembre 1921 ne comportant pas de changement de régime.

Cette classification est, au fond, assez artificielle, et cet enchaînement plus apparent que réel.

En fait, les mesures se sont succédées, chevauchant parfois d'une période sur l'autre, comme autant de tâtonnements et d'efforts généralement vains devant la baisse continue du leu.

I. — *La Centrale des Devises*

Une Centrale des Devises avait été créée en Roumanie par une loi de juillet 1918 (1), qui disposait notamment :

La Centrale des Devises est instituée pour effectuer la conversion des « valuta » roumaines en mon-

(1) M. Maurice Blank, dans un article publié dans le « Manchester Guardian », rappelle que le premier pas vers la réglementation du change roumain a été la loi du 25 décembre 1916, qui interdisait le commerce des devises à un cours autre que le cours légal, sous peine d'amende et d'emprisonnement. Mais cette loi n'a, d'après lui, « qu'une valeur historique de peu d'importance ». A cette époque, en effet, « l'armée et le monde officiel s'étaient retirés sur le territoire moldave, et les

naies étrangères ou inversement, pour fixer le cours de la monnaie roumaine par rapport à celles des autres Etats, pour financer les opérations d'importation et d'exportation de la « Direction générale économique », et pour effectuer les paiements roumains à l'étranger, ou encaisser les paiements de l'étranger.

La Centrale des Devises aura son siège à la Banque Nationale. Elle sera dirigée par un Conseil financier composé de deux représentants des banques roumaines dont le capital social dépasse un million de lei, d'un représentant du Ministère des Finances, d'un directeur de la « Direction générale économique », et d'un représentant de la Chambre de Commerce de Bucarest.

La Centrale des Devises publiera la liste des personnes physiques et morales qui auront le droit de délivrer des « Zahlungsmittel » (2) pour les paiements à l'étranger.

Nul ne doit, sans autorisation de la Centrale des Devises, disposer de plus de 500 lei de Zahlungsmittel sur l'étranger.

Les « personnes autorisées » ne peuvent en délivrer pour plus de 4.000 lei par mois.

relations de change avec l'étranger étaient presque supprimées par la force des événements ».

Un résumé de la loi de juillet 1918, portant création de la Centrale des Devises, a été donné par la « Neue Freie Presse » du 9 septembre 1918, et par la « Frankfurter Zeitung » du 11 septembre 1918.

(2) *Zahlungsmittel* signifie, littéralement, moyen de paiement. Ce mot allemand sert à désigner à la fois : espèces, chèques, effets, etc...

Les exportations de lei ou de Zahlungsmittel de toute nature sont interdites au delà d'une valeur de 1.000 lei, sauf autorisation écrite de la Centrale. L'exportation des titres déposés en Roumanie et venant à l'échéance dans l'année est interdite. Tous les paiements à l'étranger, sous quelque forme que ce soit, devront être effectués par l'intermédiaire des personnes autorisées. Tout achat de titres à l'étranger doit être effectué en monnaie étrangère.

Le cours du leu sera fixé par la Centrale des Devises, qui emploiera tous les moyens pour en provoquer la hausse.

Les infractions à la présente loi seront punies d'amendes variant de 200 à 10.000 lei, sans préjudice des sanctions prévues au Code pénal.

La presse française annonçait, en août 1918, la création de l' « Office Central des Changes » (3) en Roumanie, et ajoutait que, suivant les déclarations du ministère des Affaires Etrangères, la loi avait pour but de rattacher le marché des changes roumain à ceux des grandes puissances de l'Europe centrale, et notamment de l'Allemagne.

La presse allemande, à son tour, rapporta en septembre 1918 cette déclaration du ministre des finances de Roumanie :

« Le Gouvernement roumain s'efforce, dans l'ensemble, de rattacher le marché du leu à celui du mark ; jusqu'à la paix générale, la Roumanie

(3) C'est une autre dénomination de la Centrale des Devises. Voir le « Matin » du 14 août 1918.

« n'a pas d'autres acheteurs que les puissances centrales, et notamment l'Allemagne ».

II. — *Le service du contrôle du change
et des paiements extérieurs*

La Centrale des Devises avait été instituée sous la domination allemande. Après la libération du territoire, les lois élaborées et mises en vigueur sous le gouvernement Marghiloman, y compris la loi de création de la Centrale des Devises, furent annulées. Mais, sous le gouvernement Bratiano, on réorganisa la Centrale des Devises sous la dénomination de « Service du contrôle du change et des paiements extérieurs ».

Ce service fut institué par un décret-loi du 29 janvier 1919, dont voici la traduction (4) :

ARTICLE PREMIER. — Pour assurer le cours de la devise roumaine, et pour centraliser les paiements extérieurs, un organe spécial est institué auprès de la Banque Nationale sous le nom de Service du contrôle du change et des paiements extérieurs.

Les attributions de ce service sont de fixer le cours de la devise roumaine, d'organiser le change entre les devises étrangères et la devise nationale, et de contrôler toutes les opérations financières qui ont une influence sur le cours du change.

ART. 2. — Le service du contrôle du change et des paiements extérieurs est dirigé par un Conseil

(4) D'après le texte publié au « Monitorul Oficial » roumain du 30 janvier 1919.

financier composé du Directeur général du Commerce ou d'un autre délégué du ministère du Commerce, du Directeur de la Dette Publique, d'un directeur de la Banque Nationale délégué par le gouverneur de la Banque, de deux délégués élus par les Banques roumaines privées dont le capital dépasse 2 millions de lei, et de deux délégués élus par les présidents des Chambres de commerce.

Un Comité de direction composé de trois membres, et dont font partie d'office le Directeur de la Dette Publique et celui de la Banque Nationale, est délégué par le Conseil ci-dessus.

La nomination des membres du Conseil élus par les Banques est faite par le ministre des finances ; les membres choisis par les Chambres de commerce sont nommés par le ministre de l'industrie et du commerce, par décret royal, pour une durée de 5 ans ; leur mandat est renouvelable.

ART. 3. — Les banques, banquiers, firmes ou personnes ne peuvent faire d'opérations de change, soit pour des paiements, soit pour des encaissements extérieurs, sans être autorisés à cet effet par le service de contrôle du change, ni sans se conformer aux prescriptions de la présente loi.

Les autorisations accordées seront publiées au Moniteur Officiel.

Art. 4. — Le cours de la devise nationale sera fixé par le service de contrôle, en conformité avec les conventions existant avec d'autres pays, ou d'après la situation du marché financier ou de l'échange des marchandises avec d'autres pays.

Le cours sera affiché journallement dans toutes les banques, et sera publié au Moniteur Officiel et dans d'autres journaux.

La publication du cours des autres devises sera également faite sous la surveillance du service du contrôle du change.

Toute publication de cours ne correspondant pas à l'affichage fait par ledit service constitue une infraction passible des pénalités prévues par la présente loi.

Art. 5. — Nul ne peut disposer mensuellement, sans autorisation du service de contrôle, d'une somme supérieure à 2.000 lei, sur le dépôt qu'il aurait à l'étranger, en quelque moyen de paiement que ce soit.

Les paiements ne dépassant pas 2.000 lei par mois devront seulement être signalés au service de contrôle.

Art. 6. — Le service de contrôle peut obliger, s'il en a besoin, le détenteur de moyens de paiement en monnaie étrangère à les lui céder, contre de la monnaie nationale, au cours moyen du jour. A cet effet, tous les détenteurs de pareils moyens de paiement sont obligés de les porter à la connaissance du service de contrôle, dans un délai de 20 jours à compter de la publication du présent décret-loi au Moniteur Officiel.

Art. 7. — L'exportation du papier-monnaie national, des chèques et Bons de caisse émis en lei, dépassant la valeur de 2.000 lei, est subordonnée à l'autorisation du service de contrôle. Cette autorisa-

tion est nécessaire également pour les retraits de dépôts et les transmissions de valeurs ou coupons émis en Roumanie. L'autorisation doit être accordée lorsque les valeurs ou coupons sont déposés au compte d'une personne établie à l'étranger.

Art. 8.

Art. 8. — Nul ne peut contracter, sans l'autorisation du service du contrôle, une obligation excédant 2.000 lei par mois, en monnaie roumaine ou étrangère, vis-à-vis d'une personne ou firme étrangère, dans le but d'acheter des effets publics, actions ou toutes autres valeurs émises en lei.

Art. 9. — Toute vente à l'étranger d'effets publics, en actions provenant de Roumanie, sera réalisée en monnaie étrangère.

Art. 10. — Les moyens de paiement, les créances sur l'étranger ou les crédits accordés à une personne habitant l'étranger, s'ils sont en monnaie étrangère et dépassent la somme de 2.000 lei, doivent être portés à la connaissance du service de contrôle, qui les enregistre et tient à jour tout changement (5).

Art. 11. — Toutes les obligations de paiement nées d'importations et exportations autorisées par la direction générale du commerce ou faites par l'Etat, ainsi que les coupons de la dette publique à l'étranger, seront liquidées seulement sur la base du cours réglé par le service de contrôle du change.

(5) Les fonctionnaires du service du contrôle sont tenus au secret professionnel.

Art. 15 (6). — Le ministre des Finances est chargé de l'application du présent décret-loi.

Fait à Bucarest, le 29 Janvier 1919.

Ce décret-loi a donc rattaché, au service du contrôle du change, le service du contrôle des paiements extérieurs. Ces deux services avaient leur siège à la Banque Nationale, mais sans faire partie de cet établissement. Leur rôle était de centraliser, de contrôler et d'organiser le commerce extérieur de toute la nation.

Ce même décret-loi a été, d'après M. Maurice Blank, l'acte gouvernemental le plus important en matière de change ; et l'institution — restée lettre morte — en février 1919, d'un fonds inaliénable en devises étrangères, pas plus que la réglementation des exportations d'avril 1920, n'ont amélioré ni changé en rien les dispositions du décret-loi du 29 janvier 1919.

Un autre décret-loi, en date du 26 février 1919 (7), prohiba l'exportation des billets de la Banque Nationale.

Entre février 1919 et février 1920, aucune disposition n'est intervenue, à notre connaissance.

Enfin, par une décision de février 1920, le ministre des Finances de Roumanie a interdit la sortie du pays pour les sommes dépassant 2.000 lei, à moins

(6) Les art. 12 et 13 sont relatifs aux sanctions contre les infractions au présent décret ; l'art. 14 concerne le budget du service de contrôle.

(7) Ce décret-loi fut publié au *Moniteur Officiel* du 8 mars 1919.

que ce numéraire soit destiné à la reconstitution de l'industrie nationale. Les paiements à l'étranger ont dû alors être contrôlés, afin de savoir s'ils étaient effectués dans ce but.

III. — *La Commission du change*

Le service du contrôle du change et des paiements extérieurs a été supprimé par un décret-loi du 15 mai 1920, et remplacé par la « Commission du change ».

Cette commission est nommée par le ministre des Finances et comprend 4 membres : le secrétaire général et le chef comptable du ministère des finances, le directeur général des douanes et un représentant du ministère de l'Industrie et du Commerce. La commission se réunit trois fois par semaine et s'occupe des demandes d'autorisation d'envois de fonds à l'étranger ou — lorsqu'il s'agit de voyageurs — des autorisations d'emporter de l'argent hors du pays.

Les cours officiels fixés par l'ancien service du contrôle du change ont cessé d'être obligatoires, et les restrictions légales aux transactions monétaires ont été levées. Les importateurs roumains, à la condition d'établir la preuve de leurs achats de marchandises, sont autorisés rapidement à envoyer des fonds aux exportateurs étrangers. A l'heure actuelle, le cours du change est entièrement déterminé par le marché libre ; un envoi de fonds peut donc s'effectuer par chèque ou par lettre de change, sans remplir aucune formalité concernant le cours du change.

Cependant, en pratique, l'offre des billets de banque étrangers étant limitée, il est arrivé à des commerçants roumains d'éprouver certaines difficultés pour se procurer des fonds considérables à réunir en un seul envoi (8).

Une nouvelle réglementation de l'exportation du change a été instituée au début de 1921 ; voici quelle en est la substance, résumée par la presse financière française de cette époque :

La Commission du change n'accordera des permis de sortie du pays pour les valeurs telles que chèques, effets, obligations et titres de rente intérieure, que dans les cas suivants (9) :

1° Aux commerçants, pour les achats de marchandises dont l'importation est permise. Les intéressés annexeront, à leurs demandes de permis, les lettres de commandes des marchandises ou des factures à acquitter pour la valeur exigée ;

2° Aux étudiants autorisés par le ministre à poursuivre des études spéciales à l'étranger ;

3° Aux personnes qui ont besoin de se rendre à l'étranger.

Vers la même époque, le ministre des Finances

(8) Actuellement, la dépréciation du leu est telle que les importateurs roumains ont dû proposer (comme nous l'avons vu, page 64), à leurs créanciers étrangers, un arrangement leur permettant d'échelonner leurs paiements sur une durée de plusieurs années. La difficulté de se procurer, en Roumanie, des sommes élevées en billets de banque d'un pays étranger à monnaie forte, n'existerait donc plus.

(9) Ces renseignements ont été extraits du « *Messenger de Paris* » du 2 février 1921.

de Roumanie, dans le but d'améliorer le change du lei, a pris les décisions qui suivent :

Aucune devise ne pourra être exportée du pays sans autorisation de la Commission du change ; il est fait exception pour les sommes ne dépassant pas 1.000 lei ou 1.000 francs français ou suisses, lire italiennes, marks, couronnes autrichiennes, tchécoslovaques ou polonaises, ou 100 dollars, ou 40 livres sterling.

Si une personne partant pour l'étranger obtient une autorisation spéciale d'emporter des devises pour un montant supérieur à cette somme, il ne lui sera pas permis d'emporter en outre les 1.000 lei ou 1.000 francs, etc..., pour lesquels aucune autorisation n'est exigée.

Les personnes munies de passeports étrangers ne pourront, en aucun cas, emporter des lei.

L'exportation de rentes ne sera admise qu'au cas où il sera prouvé que les souscripteurs sont étrangers. La même disposition s'applique aux actions.

L'exportation de rentes, obligations et actions par des sujets roumains reste prohibée.

Vers le début d'octobre 1921, le gouvernement parvint à s'entendre avec un consortium de banques roumaines (10), qui s'étaient chargées de procurer à l'Etat les fonds nécessaires pour acheter les produits agricoles et les vendre à l'étranger. Ce consortium prit le nom de Société « Syndex » ; il fut constitué au capital de 500 millions de lei, sous forme

(10) Voir le « Bulletin de la Banque Marmorosch », d'octobre 1921.

de société anonyme roumaine, par plusieurs banques dont les plus importantes étaient la Banque Marmorosch Blank, la Banque Générale Roumaine, la Banque Commerciale Roumaine, la Banque Agricole, la Banque de Crédit Roumain ; d'autres banques et des syndicats particuliers faisaient également partie du consortium.

Cette société « Syndex » devait prendre toutes les mesures permettant de vendre — à marché ouvert et au prix le plus convenable — pour le compte et dans l'intérêt de l'Etat. Les devises en monnaies fortes (livres, francs, liras, etc...), reçues par le consortium en payement des marchandises vendues, devaient être passées au crédit du ministère de l'Intérieur — au compte de la Commission Supérieure d'Achat — et mises à sa disposition. L'Etat s'engageait à couvrir, dans les 15 jours de l'avis de réception des devises, les avances qui lui avaient été accordées par le consortium ; si, à l'expiration de ce délai, l'Etat n'avait pas couvert les avances faites par le consortium, ce dernier pouvait vendre les devises correspondantes, et, après couverture, créditer l'Etat de l'excédent.

Sans entrer dans le détail de cet organisme, institué par l'Etat roumain en vue d'assurer l'écoulement de sa récolte de céréales dans les meilleures conditions possibles, nous tenons cependant à mentionner que toutes les banques du consortium s'étaient déclarées prêtes à renoncer à tout moment à la convention conclue, dans le cas où le gouvernement décrèterait la liberté de l'exportation.

IV. — *Le décret du 9 novembre 1921 contre la spéculation sur le leu.*

Les mesures de restriction de la production et du commerce, incessamment modifiées, entravaient sans résultat, à l'extérieur plus encore qu'à l'intérieur, la liberté des échanges.

Le cours du leu descendit, à Paris, le 5 novembre 1921, à 6 centimes 9/16, taux le plus bas jusqu'à ce jour. Nous avons vu plus haut que ce cours a rendu presque impossible, pour les débiteurs roumains, le règlement des dettes libellées en monnaies fortes. Pour les besoins du marché, la Banque Nationale fut sollicitée en vue d'un supplément d'émission de billets. D'autre part, le gouvernement devait effectuer, à la même époque, le règlement de fournitures importantes (11), et il demanda à cette institution de lui accorder une nouvelle avance de 500 millions de lei. La Banque Nationale s'y refusa. Elle n'accepta, pour se porter au secours du marché, que de réescompter du papier bancable revêtu de garanties suffisantes.

Le gouvernement eut alors recours à une mesure beaucoup plus grave, dont les effets se font encore sentir.

Avant que le ministre des Finances, M. Titulesco, soit arrivé à Paris, où le gouvernement l'avait envoyé, chargé d'une mission spéciale, le Conseil des

(11) Il lui fallait, en particulier, payer le charbon livré par la Société « Petroshani » ainsi que le pont de Borcea livré par les usines de Reshitza.

ministres décréta, le 9 novembre 1921, l'immobilisation des dépôts en lei se trouvant dans les banques à la date du 5 novembre, et l'institution d'un contrôle pour tous les paiements et transferts à l'étranger, lorsqu'ils dépassaient 100.000 lei par mois. Voici la traduction du décret du 9 novembre 1921 (12) :

« Jusqu'à nouvel ordre, et ce, provisoirement, il est pris les mesures suivantes afin d'empêcher la spéculation sur le lei :

Les dépôts en lei se trouvant dans les banques à partir du soir du 5 novembre 1921, ou qui seront effectués ultérieurement pour le compte de maisons de l'étranger, même si celles-ci ont des représentants dans le pays, ne peuvent faire l'objet, jusqu'à nouvel ordre, d'aucune transaction d'un montant supérieur à celui fixé par le présent décret.

Aucune transmission de ces fonds par des ordres de paiements, d'ouvertures de crédits, de chèques de toute nature, de virements, de traites, de transferts, etc..., même entre les différents comptes d'une seule et même banque, ne pourra être effectuée sans l'autorisation d'une commission de contrôle instituée à Bucarest près la Banque Nationale.

Cette commission sera composée d'un délégué du gouvernement, d'un délégué des banques et d'un délégué de la Banque Nationale.

En province, des commissions seront instituées selon les besoins et sur les mêmes bases.

(12) Le texte du décret, publié au « Monitorul Oficial » du 9 novembre 1921, a été donné en traduction française dans la « Vie Financière » du 18 novembre et dans « La Journée Industrielle » du 25 novembre 1921.

La commission n'autorisera une transmission de fonds que dans le cas où elle aura pour objet une transaction réelle, une vente ou un achat de marchandises dont l'exportation ou l'importation est elle-même permise, ou encore si elle s'applique à un paiement ou à la rétribution d'un service réellement effectué.

Pour faire la preuve de l'existence réelle des cas sus-mentionnés, il sera présenté à la Commission de contrôle tous les actes ou documents justificatifs, par la banque qui a reçu l'ordre de transmission, ou par l'intéressé lui-même.

Aucune autorisation de la part de la commission n'est exigée pour les paiements ne dépassant pas 100.000 lei par mois pour un même compte, ni pour les versements effectués dans un but d'entretien des missions étrangères accréditées dans le pays.

Toute infraction aux prescriptions ci-dessus sera passible des pénalités établies par les lois. »

Ce décret, on le conçoit aisément, a soulevé à l'étranger de très vives protestations ; il a même attiré des représailles à la Roumanie.

Dès que le gouvernement français a eu connaissance de ces mesures restrictives, entraînant blocage de fait des avoirs étrangers en Roumanie, il n'a pas manqué d'attirer l'attention du ministre des Finances de ce pays sur le grave préjudice qu'elles portaient aux relations économiques franco-roumaines. Il a surtout protesté contre l'effet rétroactif de pareilles mesures. M. Titulesco, ministre roumain,

a déclaré alors que toutes les opérations effectuées jusqu'au 14 novembre au soir seraient reconnues valables, et cette déclaration a été lue à la Bourse de Paris, au commencement de la séance du 21 novembre.

Ce décret a mis l'embargo sur tous les fonds déposés en Roumanie par des étrangers, ce qui pouvait déjà paraître abusif ; mais, ce qu'il y avait de beaucoup plus grave, c'est qu'il était rétroactif et prétendait empêcher la réalisation de transactions régulièrement opérées avant même son apparition.

A la nouvelle de sa publication, beaucoup de places étrangères ont supprimé la cote du change roumain. Les banques suisses et allemandes auraient même décidé de bloquer, à titre de représailles, tous les fonds qu'elles détenaient pour les maisons roumaines.

En France, on a été beaucoup plus conciliant. La cote du leu a été interdite pendant quelques jours, mais non par mesure de représailles : l'exécution des transactions anciennes se trouvant suspendue en vertu du décret — ni l'acheteur ni le vendeur de lei ne pouvait savoir si le transfert de fonds faisant l'objet de leur contrat serait opéré en Roumanie — les transactions en change roumain ont été, de ce fait, forcément arrêtées.

M. Titulesco, qui se trouvait à l'époque à Paris, trouva qu'il n'était pas « sérieux » de voir, dans ces mesures, un séquestre des biens étrangers en Roumanie (13). Or, le mot séquestre nous semble au

(13) Voir « Le Temps » du 7 décembre 1921.

contraire assez indiqué pour définir la situation. En effet, prenons le cas d'un Français ayant un dépôt dans une banque roumaine ; il ne lui était pas permis de transférer son dépôt de cette banque à une autre banque roumaine. Bien plus, il ne lui était même pas possible de faire virer ses fonds de son propre compte à un autre compte dans la même banque. En un mot, il lui était interdit de retirer son argent ou d'en disposer d'une façon quelconque. C'est exactement le traitement que nous appliquions en France, pendant la guerre, aux sujets des pays ennemis, et que tout le monde s'accordait à appeler des mesures de séquestre.

M. Titulesco déclara également que la Roumanie n'avait fait qu'instituer un régime analogue à celui en vigueur en France ; cette assertion était fausse, attendu que la loi française relative à l'exportation des capitaux a formellement exempté de toute réglementation les fonds déposés en France par les étrangers. Les Roumains sont libres de disposer, à tout instant et comme ils l'entendent, de l'argent qui est à leur crédit dans les banques françaises.

Le ministre des Finances roumain a pu obtenir que son gouvernement revienne sur sa décision primitive, du moins en ce qui concerne la rétroactivité du décret du 9 novembre. La cote du leu a été reprise à Paris à la suite de la publication, par la Chambre syndicale des Agents de change, d'un « Avis » résumant sommairement et sans commentaire les dispositions du nouveau régime institué en Roumanie. Cet avis contient la phrase suivante :

« Mais, pour ne pas porter atteinte aux droits des intéressés, le gouvernement roumain a décidé de reconnaître pour valables, sans autre formalité, toutes les opérations au comptant et à terme qui ont été effectuées jusqu'au 14 novembre au soir. »

Le décret du 9 novembre a été fort bien analysé et commenté dans une série d'articles parus dans la « Revue Financière » du *Journal des Débats* (14).

La situation des Français intéressés y est résumée comme suit :

« Le décret est formel : la transmission de fonds entre Roumains est entièrement libre ; elle peut être autorisée pour le règlement d'opérations commerciales entre un étranger et un Roumain, mais elle est absolument interdite quand il s'agit de faire passer des fonds du compte d'un étranger au compte d'un autre étranger. En un mot, il n'est plus possible à un Français possédant des lei en dépôt en Roumanie de les vendre à un autre Français. Or, la raison d'être d'un marché du change roumain en France est précisément d'assurer ces opérations. De quelle utilité peut-il être s'il en est privé, et quelle signification peut avoir, dans ces conditions, la cote des lei à Paris ? »

Le gouvernement roumain a prétendu n'avoir eu qu'un but, celui d'empêcher, par ces mesures, la spéculation sur le lei et l'évasion des capitaux indigènes. Au début de décembre 1921, M. Titulesco a fait la déclaration suivante :

(14) Voir, en particulier, les numéros des 28 novembre et 12 décembre 1921.

« À la base de l'immense majorité des opérations
« sur le leu, il n'y a que pure spéculation ; quand,
« théoriquement parlant, on peut, avec 20 millions
« de livres sterling, acheter 12 milliards de lei, c'est-
« à-dire toute la monnaie de la Roumanie, peut-on
« douter de la légalité de nos mesures de défense ? »

Le ministre roumain a d'ailleurs ajouté qu'il ne s'agissait là que de mesures provisoires, qui ne seraient pas appliquées au delà de la durée nécessaire ; ces mesures devaient être levées, d'après lui, dès que l'augmentation des exportations permettrait de revenir au régime de liberté.

S'il peut paraître légitime, de la part du gouvernement roumain, de retenir dans le pays les capitaux indigènes, il est beaucoup plus discutable qu'il puisse y retenir les capitaux étrangers. Mais le décret du 9 novembre vise autre chose encore. « En
« interdisant les virements entre comptes étrangers,
« il interdit en fait aux étrangers de négocier à
« *l'étranger* des lei entre eux ; il intervient sur le
« marché français pour empêcher les Français de
« concourir à l'établissement de la cote du change
« roumain chez eux. Voilà le véritable objet du décret ; on ne saurait soutenir que la transmission
« de fonds roumains d'un étranger à un autre étranger constitue une sortie de capitaux de Roumanie » (15).

Cette action du gouvernement roumain a été

(15) Extrait du « Journal des Débats » du 28 novembre 1921.

maladroite et inopportune, à un moment surtout où il avait un pressant besoin de crédit à l'étranger.

De nombreux Français avaient acheté des lei, c'est-à-dire placé de l'argent en Roumanie, sous le régime de l'entière liberté de spéculation — ce régime étant alors favorable au change roumain. — Or, par le décret, on a voulu les empêcher de revendre ces mêmes lei lorsque ledit régime est devenu défavorable au change de la Roumanie.

L'application de ce procédé, en apparence très simple, ne pouvait malheureusement pas inspirer la confiance au dehors, ni relever le change du pays.

Un Roumain, M. Dimitriu, a émis sur ce point une opinion fort différente, qui a été publiée dans un article d'une revue autrichienne nouvelle, la « *Berichte aus den Neuen Staaten* » (16). L'auteur déclare, en substance, que le décret du 9 novembre a effectivement arrêté la baisse du leu et stabilisé le cours de cette devise, ce qui prouve que ladite mesure était nécessaire, bien dirigée, et prise non pas dans le but d'entraver les transactions légitimes, mais au contraire dans celui de favoriser le développement des échanges commerciaux sur des bases solides.

Cette opinion nous paraît manquer d'impartialité. En effet, que s'est-il passé à la Bourse des changes de Paris, depuis le décret ?

On a pu y constater une réduction immédiate des transactions. « Au lieu des millions de lei qui « s'échangeaient auparavant, on n'enregistre plus.

(16) Voir le numéro du 18 mars 1922.

« à chaque séance, qu'une seule transaction de
« 250.000 lei, faite à la muette et toujours entre les
« deux mêmes banques. C'est ainsi que s'établit la
« cote. » (17).

Cette situation s'est d'ailleurs prolongée, et cette cotation fantaisiste du cours du leu sur notre marché a presque toujours subsisté. En décembre 1922, le cours du leu s'est maintenu, avec quelques oscillations, aux environs de 8 centimes. Un mouvement subit de hausse avait toutefois été enregistré au moment de l'annonce de l'emprunt de consolidation, au mois d'août 1922. Ce mouvement, dont le détail des causes n'a jamais pu être exactement déterminé, a été suivi d'un mouvement de baisse également rapide. Et, depuis lors, les cours se sont stabilisés vers le niveau indiqué ci-dessus.

V. — Mesures postérieures

En janvier 1922, la Commission du change a pris les résolutions suivantes (18) :

1° Pour pouvoir exporter des sommes en monnaies fortes (dollars, francs suisses et francs français, lire) il faudra présenter, outre un certificat de la Chambre de commerce, prouvant que l'on est commerçant, des actes probants tels que lettres de commandes, factures établissant formellement qu'il s'agit d'achats effectifs de marchandises.

2° Les banques ne livreront des devises que sur

(17) Extrait du « Journal des Débats » du 28 novembre 1921.

(18) Voir « Bulletin Banque Marmorosch Blank » de février 1922.

autorisation spéciale de la Commission de contrôle.

3° La poste refusera les expéditions qui n'auront pas l'agrément de la commission.

Que devons-nous penser de ces mesures ? Il est d'abord difficile, en pratique, de discerner si un acte est probant ou de complaisance ; d'autre part, la prescription imposée à l'Administration des postes de refuser les expéditions non conformes à la troisième disposition devait demeurer inopérante, en l'absence d'une censure postale commerciale, qui n'a jamais été envisagée.

Pour terminer cette étude de la réglementation du change, ajoutons que la presse financière du 21 août 1922 (19) a annoncé la réouverture de la Bourse officielle des devises, à Bucarest, après une interruption de 6 années.

En résumé, les diverses mesures que nous venons d'étudier ont été plus ou moins arbitraires. Le retour progressif à la liberté normale est, sans doute, impossible à obtenir dans les circonstances présentes ; mais la plupart de ces dispositions témoignent d'une grande incertitude, et semblent parfois même avoir été conçues sous l'empire d'un certain affolement de la part des gouvernants roumains, en présence de la baisse continue du leu ; il n'est donc nullement surprenant qu'elles n'aient pas produit, en général, l'effet attendu de leurs auteurs. L'expérience a prouvé même que les mesures arbitraires, intervenant artificiellement sur les cours des changes, ont pro-

(19) Voir l'Agence Economique et Financière du 22 août 1922.

duit, tant en Roumanie que dans d'autres pays à changes dépréciés, l'effet directement opposé.

En ce qui concerne ses relations avec la France, on s'explique malaisément que le gouvernement roumain ne se soit pas mieux rendu compte du tort qu'il s'est fait en traitant avec aussi peu de ménagements un pays ami, qui lui a rendu de nombreux services, et de qui il en espère d'autres encore. Une mesure maladroite vis-à-vis de la France risque d'ailleurs de compromettre son change, non seulement sur le marché de Paris, mais encore sur les autres marchés étrangers ; c'est parce que les arbitrages pour la Roumanie se font par Paris, et que la baisse du leu sur notre place a pour répercussion de faire baisser le cours de cette monnaie sur les autres places étrangères.

CHAPITRE II

LE RÉGIME DOUANIER

Dans tout pays, le change étant en relation étroite avec le commerce extérieur et la balance commerciale, nous allons étudier, après la réglementation du change de la Roumanie, celle de son commerce extérieur, c'est-à-dire que nous abordons la question du régime douanier.

Quelles sont les dispositions générales encore en vigueur à l'heure actuelle ?

Les importations sont placées sous le régime du tarif douanier établi par le décret du 28 juin 1921 et entré en vigueur le 3 juillet de la même année.

Suivant ce décret, les marchandises sont réparties, en ce qui concerne l'importation, en quatre catégories :

1° Celles dont l'importation est entièrement libre, et qui sont soumises aux taxes douanières établies en lei-papier.

2° Celles dont l'importation est également libre, mais qui doivent acquitter, en plus des taxes douanières, des surtaxes de luxe payables en lei-papier.

3° Les marchandises pour lesquelles les taxes douanières sont perçues en lei-or, d'après un taux fixé par la Direction Générale des Douanes, suivant les variations du change.

4° Les articles de luxe, dont l'importation est entièrement prohibée.

Les exportations sont réglementées par la décision du Conseil des ministres du 23 novembre 1921, entrée en vigueur le 27 novembre, et modifiée partiellement par des dispositions postérieures.

D'après cette décision, les marchandises exportées sont réparties en quatre catégories :

1° Celles dont l'exportation est formellement prohibée, comme étant indispensables à l'économie nationale (zinc, laiton, charbon de terre, laines, poissons, lait et ses dérivés, pétrole brut et résidus).

2° Les marchandises et produits du pays réservés à l'Etat comme faisant l'objet d'accords de compensation avec d'autres pays (blé et ses dérivés, maïs, or, argent).

3° Les marchandises et produits exportables avec autorisations spéciales, et sous réserve que la consommation du pays en soit assurée (pâtes alimentaires, porcs, pyrites, fonte, fer brut, cuivre, soude caustique, etc...).

4° Les marchandises dont l'exportation est entièrement libre.

Des taxes d'exportation sont perçues sur un certain nombre de marchandises ; elles comprennent des droits *ad valorem* pour certaines marchandises (vins mousseux, chocolat, eau de Cologne, cartons bitumés, etc...) et des droits spécifiques sur les céréales et leurs dérivés, les légumineuses, les produits pétrolifères et les bois ; leur recouvrement s'effectue soit en or, soit en devises des pays destinataires, à

des taux de change fixés périodiquement par la Direction Générale des Douanes.

Le Traité de Trianon, qui impose aux Etats successeurs de l'ancienne monarchie austro-hongroise l'obligation de conclure entre eux des accords économiques, contient, dans son article 207, les stipulations suivantes :

« ...6° A l'effet de permettre à la Pologne, à la Roumanie, à l'Etat Serbe-Croate-Slovène, à la Tchéco-Slovaquie, à la Hongrie et à l'Autriche de s'entraidier en ce qui concerne les produits qui, jusqu'ici, s'étaient échangés entre les territoires de ces Etats et qui seraient indispensables à la production et au commerce de ces territoires, l'un ou l'autre de ces Etats entreprendront, dans les 6 mois à partir de la mise en vigueur du présent Traité, des négociations en vue de conclure avec tel ou tel d'entre les autres dits Etats, des conventions séparées conformes aux stipulations du présent Traité, notamment aux articles 200 à 205.

« A l'expiration de ce délai, l'Etat qui aura sollicité une semblable convention sans parvenir à la conclure, pourra s'adresser à la Commission des Réparations et lui demander d'en hâter la conclusion. »

L'Etat roumain a conclu, conformément au Traité de Trianon :

1° Avec l'Autriche, une convention commerciale provisoire et un accord de compensation du 14 août 1920, qui sont entrés en vigueur en octobre de la même année.

2° Avec la Tchéco-Slovaquie, une convention commerciale du 23 avril 1921, qui est entrée en vigueur au mois de novembre suivant.

Une remarque s'impose au sujet de l'exportation de l'or. Nous avons vu que ce métal précieux appartenait à la catégorie des produits du pays réservés à l'Etat comme faisant l'objet d'accords de compensation avec d'autres pays. Cependant, vers la fin de septembre 1921, la légation roumaine à Paris a fait savoir, par la presse financière française (1), que le Conseil des ministres de Roumanie, par une décision en date du 21 septembre, venait d'autoriser l'exportation de l'or pour une durée de 30 jours à compter de cette date (2).

Par contre, le ministre des Finances roumain a décidé, en janvier 1922, que l'or extrait des mines de Roumanie ne serait plus exporté, mais déposé à la Banque Nationale, pour y servir de couverture aux billets émis par cette Banque.

(1) « Information financière » du 23 septembre 1921.

(2) Des conditions de garantie étaient exigées ; elles étaient particulièrement sévères pour les exportateurs qui n'étaient pas eux-mêmes exploitants de mines d'or.

CHAPITRE III

APPRÉCIATION DES MESURES PRISES

Il nous reste à examiner comment l'Etat roumain a été amené à prendre ces mesures diverses de réglementation, et à apprécier celles-ci dans leur ensemble.

Le meilleur moyen de maintenir le cours du leu à l'étranger était d'équilibrer les exportations avec les importations ; comme les exportations étaient pour ainsi dire impossibles pour la Roumanie, qui avait souffert durement de la guerre, il aurait fallu tout au moins restreindre les importations à la mesure correspondant aux besoins essentiels du pays. Or, le décret-loi de 1919 n'y a fait aucune allusion.

Au lieu de limiter l'entrée de la Roumanie strictement aux produits indispensables à la reconstruction des industries dévastées et des principales voies ferrées, on a autorisé cette entrée pour toutes les marchandises. Bien plus, les services officiels d'approvisionnement eux-mêmes ont acheté, dans une mesure exagérée, et durant plusieurs mois, contre des Bons du Trésor à court terme émis en monnaies étrangères, les articles les plus divers dont le pays aurait pu aisément se dispenser.

Une loi du 27 juin 1919 avait institué un fonds spécial, en vue de réunir la contre-valeur de ces articles, pour l'employer au paiement des dettes contrac-

tées à l'étranger à leur occasion ; mais ce fonds n'a jamais fonctionné.

Pendant que l'Etat contractait ainsi une dette flottante, dont le règlement lui cause actuellement les plus graves soucis, les marchands étrangers envoyaient en Roumanie des bateaux chargés de marchandises inutiles, que les commerçants du pays s'empressaient d'acheter. Ainsi se sont constitués des stocks de drap, de chaussures, de conserves, etc... qui, au printemps de 1919, avaient pris des proportions considérables. Or, à cette même époque, on a observé une hausse des changes étrangers. C'est que, par la vente de ces marchandises, les commerçants roumains avaient accumulé de grandes disponibilités en lei. Pour pouvoir recommencer le même cycle d'opérations, il leur a fallu acheter du papier tiré sur les marchés occidentaux. Mais les exportations de la Roumanie étaient alors nulles ou négligeables, et l'offre de chèques tirés sur Bucarest dépassait de beaucoup la demande de lei en Occident. Il en est résulté un déséquilibre rapide entre l'offre et la demande du lei, qui a provoqué une baisse non moins rapide du change roumain.

D'un autre côté, les marchands étrangers qui déchargeaient leurs bateaux dans les ports roumains ne pouvaient pas acheter à la Centrale des Devises (1), pour les lei obtenus en payement de leurs mar-

(1) Il n'y a pas lieu d'attacher ici, à l'expression « Centrale des Devises », un sens trop précis ; les journaux, dans tous les pays, baptisent indifféremment de ce nom (d'après le mot allemand « Devisenzentrale ») tout organisme central réglementant le change d'un pays.

chandises, d'autres devises étrangères. Aussi, pour se débarrasser de leur monnaie roumaine, n'hésitaient-ils pas à vendre leur lei à tout prix sur les marchés étrangers.

« Ainsi, la réalité de la situation de notre change — dit M. Maurice Blank (2) — s'éloignait chaque jour davantage des artifices officiels de la Centrale des Devises. »

Les relations commerciales avec les pays à change élevé sont ainsi rapidement devenues très difficiles. En présence de la réserve dans laquelle se sont tenus les exportateurs occidentaux, et en raison aussi de la dépréciation du leu, les commerçants roumains ont dû se résoudre à s'approvisionner surtout dans les pays à change en baisse, et où les prix intérieurs n'avaient pas exactement suivi la hausse des changes. Ils ont importé ainsi d'Allemagne et des marchés de l'Europe centrale la plupart des produits fabriqués et des articles d'habillement nécessaires au pays. C'est là ce qui explique pourquoi les prix intérieurs roumains ont cessé d'être en dépendance étroite avec les fluctuations du change, pour se ressentir des prix sur les marchés de l'Europe centrale, sans rapport visible avec le cours des changes (3).

Ces différentes observations montrent bien com-

(2) Voir Bulletin Banque Marmorosch, avril 1922.

(3) On explique encore cette solidarité entre le marché roumain et les marchés de l'Europe centrale par le fait suivant : les nouvelles provinces roumaines d'outre-monts ont conservé des relations économiques avec les pays ayant appartenu à l'ancienne monarchie austro-hongroise, et ces relations étroites n'ont pu être supprimées, ou trop radicalement modifiées, du jour au lendemain.

ment le gouvernement roumain, appréciant les dangers d'une situation aussi anormale, a été amené à prendre les mesures que nous connaissons ; ces mêmes remarques ont également mis en relief l'inefficacité desdites mesures. Les prévisions, en matière de change, se heurtent à une grande complexité de phénomènes — d'ordre économique aussi bien que financier —, de telle sorte qu'il est dangereux de prendre des mesures par trop rigides ; ce manque de souplesse dans la réglementation du change en Roumanie, joint à quelque maladresse dans le choix de certaines mesures, ont parfois même produit des effets opposés à ceux que l'on en espérait.

TROISIEME PARTIE

Les solutions proposées en vue de rétablir le change roumain

I. — *La liberté du commerce de l'or*

La plupart des mesures prises en vue de rétablir le change de la Roumanie ont obtenu, comme nous venons de le voir, d'assez médiocres résultats.

D'autres solutions ont été proposées pour résoudre cette crise du change. Nous allons étudier, parmi ces dernières, celles qui nous ont paru les plus dignes d'intérêt.

On a d'abord préconisé le retour à la liberté du commerce de l'or. La Roumanie possède quelques mines d'or, dont la production, assez abondante, est réservée à l'Etat. Le problème qui se pose est celui de savoir si une bonne organisation du commerce de l'or ne remplacerait pas avantageusement le régime actuel des restrictions, qu'on qualifie d'excessives, et ne pourrait avoir pour effet salulaire d'améliorer le change roumain, tout en encourageant l'exploitation des mines d'or.

L'exportation de l'or est actuellement prohibée, non seulement parce que l'Etat se réserve la totalité de ce métal précieux extrait dans le pays, comme fai-

sant l'objet d'accords de compensation avec d'autres pays, mais encore parce que subsiste cette idée que le billet de banque pourrait recouvrer sa valeur d'autrefois si les caves de la Banque Nationale renfermaient une quantité d'or représentant le tiers du montant nominal des billets en circulation.

Cette opinion était fondée, lorsque le billet pouvait être échangé contre une valeur en or. Mais, à l'heure actuelle, cet or ne sert à rien, car il est gardé sans emploi dans les caves de la Banque, en attendant le retour d'une situation comparable à celle d'autrefois. Avant la guerre, en effet, il était possible de se procurer, sur le marché roumain, toutes les devises nécessaires aux besoins des transactions commerciales ; l'or n'était pour ainsi dire plus demandé, car les devises lui étaient préférées.

« Garder dans le pays l'or produit par nos mines est donc aussi inutile que nuisible. La Banque Nationale offre 27.000 (1) lei pour un kilogramme d'or, alors que l'étranger en offrirait 100.000 (2). »

L'exportation de l'or à l'étranger, en échange de billets de banque, amènerait, en période de crise financière, une diminution du stock de monnaie fiduciaire roumaine sur les marchés étrangers. Il en résulterait une déflation favorable au change roumain.

Ce procédé a d'ailleurs fait ses preuves en Occident. L'Angleterre, dont le change aux Etats-Unis était déprécié, a exporté dans ce pays, en 1921, de

(1) Ceci tranche avec la France, où la Monnaie continue à offrir 3.437 francs par kilogramme d'or.

(2) Ce passage est extrait de la revue économique « Bursa » du 16 juillet 1922.

l'or pour une valeur supérieure à 1.300 millions de lei ; et cette opération a provoqué une hausse de la livre sterling.

Retenir l'or en Roumanie et l'attribuer en entier à la Banque Nationale, c'est aggraver par là même l'inflation fiduciaire. Il est en effet bien évident que, pour payer le métal livré par les producteurs, la Banque d'émission doit nécessairement mettre en circulation de nouveaux billets.

L'auteur de cette théorie croit que la possibilité d'exporter l'or librement encouragerait les sociétés qui l'exploitent à produire davantage, et que les effets attendus s'en manifesteraient d'autant plus rapidement.

II. — *La Consolidation de la Dette flottante extérieure*

La consolidation de la dette flottante extérieure roumaine est encore — à l'heure où nous écrivons ces lignes — une opération trop récente pour qu'il ait été possible d'en mesurer les effets. La place réservée à son étude nous paraît donc assez indiquée dans la troisième partie de cet ouvrage.

La nécessité de la consolidation des Bons du Trésor roumain libellés en monnaies étrangères a été reconnue dès 1920. Le Bulletin économique de la Banque Marmorosch de janvier 1921 signale que les milieux financiers roumains se préoccupaient déjà de cette question ; ils recommandaient alors l'émission d'un grand emprunt extérieur consolidé, rem-

boursable en 44 ans, ayant pour objet de payer les Bons du Trésor contractés à court terme, et en outre de reconstituer rapidement les chemins de fer nationaux, de faciliter l'importation des machines et instruments nécessaires pour l'exploitation des gisements pétrolifères, et enfin de permettre d'importer des machines agricoles indispensables aux paysans.

La dépréciation du leu avait aggravé dans des proportions considérables la charge du paiement des Bons extérieurs à court terme. Or, la consolidation de la dette flottante extérieure devait permettre à l'Etat roumain, en répartissant le fardeau de cette dette sur un grand nombre d'années, de faire face à ses engagements tout en rétablissant à la fois son équilibre financier et sa prospérité économique.

La consolidation de cette dette fut un des premiers soucis du gouvernement, qui reprit, par l'intermédiaire de M. Antonesco, ministre de Roumanie à Paris, les négociations dans lesquelles M. Titulesco avait échoué en novembre 1921. Un groupe français et un groupe anglo-américain firent des offres que le gouvernement examina. Puis, lorsque les pourparlers furent assez avancés, M. Bratiano partit pour Paris afin de conclure. Un plan général de consolidation fut arrêté, dont les points principaux furent publiés dans une déclaration officielle faite à la presse, après le retour du ministre en Roumanie (3).

Une première loi, votée par le Parlement rou-

(3) Ce plan concernait également le paiement des coupons arriérés et courants des dettes contractées par l'Etat Roumain avant la guerre.

main en juin 1922, a ajouté à la loi sur la comptabilité publique deux alinéas, spécifiant que toutes les devises et traites provenant des taxes d'importation et d'exportation, qui sont et seront payables en or ou en devises étrangères, seront affectées au paiement des intérêts et de l'amortissement de la dette publique consolidée à l'étranger. Si les sommes provenant de ces taxes étaient insuffisantes, l'Etat verserait la somme nécessaire, avec priorité sur toutes ses recettes.

Une autre convention, conclue entre la Banque Nationale et l'Etat, et votée par le Parlement, a remis à ladite banque le soin de former le fonds nécessaire au paiement du coupon à l'étranger, et d'effectuer les opérations financières que ce paiement exige.

Enfin, la loi du 23 juin 1922, relative à la consolidation elle-même, a autorisé le ministère des finances à contracter :

1° Un emprunt de consolidation des Bons du Trésor se trouvant à l'étranger, jusqu'à concurrence de la somme de 35 millions de livres sterling ;

2° Un emprunt spécial de 2 millions et demi de livres, destiné à couvrir les frais nécessités par la conclusion de l'emprunt de conversion et l'opération de consolidation, et à constituer, en premier lieu, une réserve qui assure le paiement immédiat du coupon et de l'amortissement de la dette publique extérieure ; en second lieu, un fonds d'échange à Londres.

Le premier emprunt sera amorti en 81 semestres, et le second en 20 ans au maximum. Le taux

sera, pour les deux emprunts, de 4 o/o, et l'amortissement commencera, pour le premier emprunt, à partir de la sixième année. Le paiement des coupons et de l'amortissement de la dette publique extérieure se fera sur le fonds spécial prévu par la loi modifiant la loi sur la comptabilité publique. Le paiement des intérêts et de l'amortissement de l'emprunt de 2 millions et demi de livres sterling se fera sur le même fonds, avec priorité sur toutes autres dépenses (4).

Au début d'août 1922 est paru le décret autorisant la consolidation des Bons du Trésor. La presse française le publia le 8 août (5).

Suivant ce décret, le ministre des finances est autorisé, en vertu et pour exécution de la loi du 23 juin 1922, à contracter l'emprunt de consolidation et l'emprunt spécial, et à émettre des obligations pour ces emprunts, payables en partie en livres sterling et en partie en dollars des Etats-Unis, des poids et titres actuels.

Pour fixer le montant des obligations afférentes à ces deux emprunts, une livre sterling sera considérée comme équivalant à 5 dollars.

L'emprunt de consolidation marquant un grand pas dans le rétablissement financier de la Roumanie,

(4) A la fin d'octobre 1922, le Gouvernement a déposé un nouveau projet, modifiant le projet initial : le dollar deviendrait monnaie de compte, en même temps que la livre. L'opération comporterait donc un emprunt de 35 millions de livres sterling ou 175 millions de dollars, et un emprunt de 2 1/2 millions de livres sterling ou 12,5 millions de dollars.

(5) Voir l'Agence Economique et Financière du 8 août 1922.

nous allons lui consacrer un développement spécial. L'objet de cet emprunt est de permettre la consolidation des Bons du Trésor placés à l'étranger et libellés en diverses monnaies.

Son capital nominal, de 35 millions de livres, ou de 175 millions de dollars-or des Etats-Unis, est divisé en titres de deux sortes :

des titres libellés en livres sterling (dont les coupures s'échelonnent de 20 à 1.000 livres) ;

des titres libellés en dollars-or (dont les coupures sont de 500 et de 1.000 dollars).

Les intérêts, au taux de 4 o/o l'an, seront payables les 1^{er} avril et 1^{er} octobre de chaque année (6).

L'amortissement s'effectuera par rachats en Bourse ou par tirages au sort semestriels et remboursement au pair. A partir du 1^{er} avril 1928, il sera versé semestriellement 2,503405 o/o du capital émis au fonds pour le service des intérêts et de l'amortissement. L'emprunt devra ainsi être amorti en totalité le 13 avril 1968 au plus tard.

L'échange des Bons du Trésor contre les titres du nouvel emprunt s'est effectué au pair, depuis le 22 août 1922, à l'Office Central du Trésor public à Bucarest, ainsi qu'à Londres, Manchester, Glasgow, Belfast, Lisbonne, Madrid et New-York.

Pour les Bons du Trésor libellés en livres sterling ou en d'autres monnaies — à l'exception des dollars américains ou canadiens — la valeur en livres de ces Bons est calculée d'après les taux suivants :

(6) La jouissance est du 1^{er} octobre 1922.

Monnaies en lesquelles les Bons sont libellés	Valeur de conversion de la livre en les différentes monnaies étrangères
Livres sterling	Au pair
Francs français	50 Francs
Francs belges	53 Francs
Lire italiennes	88 Lire
Pesetas	25,50 Pesetas
Couronnes suédoises	16,50 Couronnes
Escudos portugais	60 Escudos

Les Bons libellés en dollars E.U. (7) ou en dollars canadiens ont dû être échangés, au pair, contre des titres du nouvel emprunt libellés en dollars E. U.

Les porteurs devaient déposer leurs Bons du Trésor, pour l'échange, avant le 15 janvier 1923 ; passé cette date, ils devaient être considérés comme ayant renoncé au droit de conversion.

Il était stipulé en outre que, pour les Bons échéant avant le 1^{er} octobre 1922, il serait payé, en titres du nouvel emprunt, un intérêt calculé à 6 o/o sur la valeur nominale de ces Bons, pour la période comprise entre leur échéance et cette date ; et que, pour les Bons échéant après le 1^{er} octobre, un intérêt calculé à 4 o/o sur leur valeur nominale, pour la période comprise entre cette date et leur échéance, serait déduit de la valeur nominale des Bons présentés à l'échange.

La conversion s'est effectuée à Paris, dans des conditions analogues, à partir du 13 novembre 1922.

Le service de l'emprunt devra s'effectuer comme suit :

(7) Dollars des Etats-Unis.

Pour les titres libellés en livres sterling : à Londres, en livres ; et, sur les autres places, au cours du change du dollar E. U. au jour du paiement.

Pour les titres libellés en dollars : à New-York, en dollars E. U. ; et à Londres en livres, au cours du change du dollar E. U. au jour du paiement.

L'emprunt de consolidation est garanti au même rang que les autres emprunts extérieurs consolidés de l'Etat roumain présents ou futurs, et, par priorité sur tous les autres emprunts non consolidés extérieurs ou intérieurs, par l'excédent du produit des taxes d'exportation sur la somme nécessaire au service de l'emprunt 4 o/o 1922 de 2.500.000 livres sterling.

D'après le prospectus d'émission (8), les taxes d'exportation sont perçues en or ou en monnaies étrangères, et leur rendement annuel est évalué à 4 millions de livres sterling.

Le montant de l'annuité totale nécessaire au service de la dette publique consolidée présente et future (y compris le présent emprunt) doit être prélevé sur le produit de ces taxes et versé à la Banque Nationale.

Pour le cas où ledit produit ne suffirait pas — pour cause de suppression ou de réduction des taxes — à assurer entièrement le paiement de l'annuité, le Gouvernement roumain s'engage à verser le complément nécessaire à la Banque Nationale. Le montant de ces versements devra être prélevé par priorité

(8) Le prospectus anglais d'émission a été publié dans le « Times » du 23 août 1922.

sur l'ensemble des recettes de l'Etat, et l'emprunt 4 0/0 1922 de 2 1/2 millions de livres sterling aura priorité sur ces versements, comme sur le produit des taxes d'exportation, par rapport aux autres emprunts extérieurs consolidés (y compris le nouvel emprunt).

Pour le cas où la Banque Nationale ne pourrait pas se procurer les moyens de change nécessaires pour faire les remises à l'étranger, le Gouvernement s'engage à se les procurer par une organisation spéciale de ses exportations.

La consolidation des Bons du Trésor roumain en monnaies plus proches de la parité de l'or, c'est-à-dire la livre sterling et le dollar E. U., était donc une nécessité pour la Roumanie. L'avantage qu'en tirera immédiatement l'Etat roumain sera surtout un avantage moral, celui de reconquérir la confiance de l'étranger. Il y a tout lieu de croire que le change en sera amélioré, ce qui est une condition fondamentale pour l'assainissement des finances roumaines. Par contre, il est à craindre que la création des taxes à l'exportation payables en or ait de graves conséquences pour le pays, car si la Roumanie a les moyens de vendre à l'étranger des matières premières ou des céréales qui sont assurées de trouver toujours des débouchés, il faut convenir que sa politique économique et sociale compromet actuellement le développement de sa production et risque de la compromettre pour longtemps encore (9).

(9) Voir les développements concernant les mesures restrictives du commerce extérieur et le régime douanier, ainsi que la réforme agraire.

Les résultats de l'emprunt de consolidation ont été résumés dans le tableau suivant (10) :

MONNAIES ETRANGERES	Montant total des Bons du Trésor (en monnaies étrangères)	Montant consolidé (en monnaies étrangères)	Montant consolidé (en livres sterling)
Livres sterling	10.811.189	10.811.189	10.811.189
Dollars	32.137.695	25.128.552	5.025.710
Francs français	243.017.373	227.750.188	4.560.003
Lire italiennes	113.034.558	34.225.000	338.921
Pesetas	1.430.585	1.430.585	58.101
Marks	217.633.000	—	—
Cour. tchécoslovaques.	285.000.000	285.000.000	2.755.000
Escudos	941.192	941.192	15.686
Couronnes suédoises..	6.246.696	6.246.696	378.587
Francs français.....	40.183.086	1.139.487	21.499
			£ 23.962.696

Les Bons du Trésor libellés en marks n'ont pas été convertis en obligations de l'emprunt de consolidation, parce que la dette flottante de la Roumanie en Allemagne doit être portée au compte des réparations.

La plus grande partie de la dette flottante roumaine en Belgique n'a pas été consolidée.

Il y a lieu de noter enfin que des Français et des Anglais, propriétaires fonciers en Bessarabie, ont été expropriés en vertu de la loi sur la réforme agraire, et qu'ils ont touché leurs indemnités en obligations de l'emprunt 4 o/o de consolidation 1922. Les Français ont reçu un montant nominal total de £ 638.088, et les Anglais un montant de £ 277.184.

(10) Tableau publié dans le « Financial News » du 8 juin 1923.

Cet emprunt de consolidation a été émis — insistons sur ce point — uniquement dans le but de consolider les Bons du Trésor placés à l'étranger et libellés en diverses monnaies. Il n'a pas procuré à la Roumanie de devises étrangères, car il n'a été procédé sur aucune place à des émissions contre espèces.

Les obligations de la tranche française de l'emprunt — laquelle s'élevait à £ 7.500.000 environ — ont été cependant émises au prix de 300 francs par titre d'un montant nominal de £ 10. Comment expliquer ce fait ?

Les obligations placées en France proviennent bien de l'échange effectué à Paris des Bons du Trésor remis aux industriels et aux commerçants, en règlement d'opérations faites par eux avec la Roumanie. Mais ces porteurs français de Bons roumains, considérant que la conversion de leurs titres en obligations à long terme ne devait leur fournir aucune disponibilité à brève échéance, ont négocié leurs Bons à une Banque française, à un taux convenu. En possession des Bons, cette Banque a obtenu, de la Roumanie, leur échange contre des obligations de l'emprunt de consolidation ; et à son tour, elle a procédé à l'émission, en France, au prix indiqué ci-dessus, desdites obligations.

Nous ajouterons que, si l'emprunt de consolidation n'avait pas pour but de fournir à la Roumanie des devises étrangères, par contre l'emprunt spécial de £ 2.500.000 était destiné à lui en procurer (11).

(11) Voir l'objet de cet emprunt, page 139.

Une tranche de £ 1.620.000 de ce dernier emprunt a été mise en souscription, en Angleterre, le 26 avril 1923 (12).

III. — *Le projet de restauration financière*
de M. A. Blank

La solution à la crise économique en Roumanie par l'emprunt à l'étranger a été discutée pendant près de deux ans sans résultat. M. Aristide Blank, très favorable à l'idée d'un tel emprunt, a élaboré, au début de 1922, un vaste projet (13) de restauration financière très ingénieux et d'une valeur incontestable, tant par l'exactitude des chiffres servant de base à son raisonnement que par la connaissance des réalités actuelles et des possibilités prochaines et lointaines de la Roumanie. Aussi croyons-nous intéressant de donner de ce projet une analyse succincte, alors même que les principes suggérés par son auteur n'ont pas été utilisés et que la solution adoptée a été, en définitive, l'emprunt de consolidation tel que nous l'avons exposé.

M. Blank proposait de contracter, avec un groupe de banquiers, un emprunt de 2 1/4 milliards de francs-or, en lui offrant en échange une participation de 45 o/o dans une grande société qui aurait été constituée pour l'exploitation des 150.000 hectares de terrains pétrolifères que possède l'Etat, dont l'ap-

(12) Le prospectus d'émission de cet emprunt a été publié dans le « Times » du 26 avril.

(13) Ce projet a été publié dans une brochure intitulée « La Crise économique. Une solution », par Aristide Blank.

port dans cette société aurait été estimé à 55 o/o. Le produit de cette exploitation — que M. Blank évalue à 3 millions de tonnes de pétrole par an — aurait servi à couvrir l'annuité de l'emprunt, après déduction des frais d'exploitation.

Le produit de l'emprunt aurait été destiné tout d'abord à la conversion des Bons du Trésor circulant à l'étranger, sur lesquels on aurait donné un acompte de 25 o/o, soit 300 millions de francs-or, l'autre partie devant être remplacée par des titres à long terme. Le reste devait représenter les intérêts pour 3 ans de l'emprunt et des Bons, les commandes pour le matériel nécessaire à la réfection industrielle (150 millions de francs-or), les dettes des commerçants roumains à l'étranger (133 millions de francs-or). Quant au solde de 1.100 millions de francs-or, il devait servir au rachat de la dette intérieure flottante aussi bien que consolidée. Cette dette intérieure ne constitue pas une grosse charge, vu la dépréciation actuelle de la monnaie roumaine. Mais, comme le leu est destiné — suivant M. Blank — à monter insensiblement et à tendre vers la valeur ancienne, la dette intérieure elle-même doit tendre à passer de son montant actuel en lei-papier au même montant nominal en francs-or. Et l'on conçoit qu'alors la dette serait vraiment trop lourde pour la Roumanie.

Il est donc nécessaire, dit M. Blank, de transformer au plus vite cette dette de lei en francs-or, au taux actuel du change. On n'aurait plus alors qu'une dette de 2 milliards et demi de lei-or. C'est ici qu'in-

Intervient le solde de l'emprunt étranger. L'Etat émettrait, chaque semestre, 4 milliards de billets nouveaux, qui serviraient au rachat d'autant de titres de rente, et seraient rachetés à leur tour, à la fin de chaque période, par une somme de francs-or correspondante (en devises étrangères) ; de sorte qu'à la fin de l'opération, la dette serait réduite de 4 milliards de lei-papier sans que l'inflation ait augmenté. En répétant assez souvent la même opération, l'Etat absorberait la totalité des titres en circulation dans le public ; il ne subsisterait que sa dette envers la Banque Nationale, susceptible d'être à son tour diminuée par diverses opérations de trésorerie.

Tel est, dans ses grandes lignes, le projet de M. Blank. Cet exposé a eu l'avantage d'attirer notre attention sur la nécessité pour l'Etat roumain d'amortir au plus vite sa dette intérieure, afin de profiter de la dépréciation du leu (14). Il faut cependant remarquer qu'un amortissement rapide de cette dette ne serait possible qu'à l'aide d'impôts très lourds ; la production nationale en souffrirait, et il en résulterait une hausse de l'argent qui serait très dangereuse en raison de la crise de numéraire qui continue de sévir.

Au contraire, en ce qui concerne la dette extérieure, l'Etat roumain a tout intérêt à ce que le leu se rapproche rapidement de la parité de l'or, et aussi à ce que les prix des céréales demeurent assez long-

(14) Nous ne nous arrêtons pas sur la question de savoir si cette mesure doit nuire ou non aux intérêts des porteurs des titres des divers emprunts de cette dette.

temps élevés pour qu'il puisse amortir, grâce aux recettes provenant de l'exportation de quelques bonnes récoltes, une partie importante de cette dette.

IV. — *La question fiscale*

La question fiscale, en Roumanie, est d'une importance capitale ; deux causes particulières l'ont compliquée, qui ont été l'annexion des nouvelles provinces et la situation spéciale née de la guerre et de l'après-guerre.

Le premier budget de la Nouvelle Roumanie, celui pour l'exercice 1920-21, avait donné une première idée de la faculté contributive des nouveaux territoires. Le total général des recettes, évalué à 6 milliards 090.920.000 lei environ, se décomposait ainsi :

1° Pour l'ancien royaume.....	4.470.497.000
2° Pour l'Ardeal....	1.253.006.000
Pour la Bukovine.....	90.507.600
Pour la Bessarabie.....	276.909.000
	1.620.422.600
Soit, au total.....	6.090.919.600

La part des nouvelles provinces représentait donc à peine 27 0/0 des recettes prévues pour cet exercice. Ce pourcentage était infime, étant donné que la fortune totale des provinces annexées équivaut — d'après M. Blank — à celle de l'ancien royaume (15).

(15) M. A. Blank évalue à 25 milliards de lei-or la fortune de l'Ancien Royaume, et au même chiffre celle des provinces annexées.

On pouvait attendre beaucoup plus des nouvelles provinces, comme rendement fiscal. Mais, afin de ménager les susceptibilités des populations annexées, on avait réparti de la façon suivante les charges fiscales : les Roumains de Transylvanie vivaient sous le régime des lois autrichiennes et hongroises, les Bessarabiens se trouvaient sous le régime des lois russes, et les Roumains de l'ancien royaume bénéficiaient du régime fiscal d'avant-guerre.

Le manque de recettes s'expliquait donc, en majeure partie, par l'absence d'un régime fiscal analogue à celui que la guerre avait imposé aux autres pays, dès le lendemain de l'armistice.

Il fallait réformer cet état de choses au plus vite, sans risquer toutefois de compromettre l'assimilation des nouveaux territoires à la mère-patrie. L'œuvre était délicate, pour le gouvernement roumain, d'unifier l'assiette de l'impôt pour tout le royaume, et de réaliser, dans toute la mesure possible, l'unification budgétaire de la Roumanie agrandie.

Cette œuvre, actuellement encore, est loin d'être achevée ; mais de sérieux efforts ont été faits et des mesures ont été proposées dans le but de la parfaire.

Il fallait augmenter les impôts par la refonte du système fiscal. Partant de ce principe, M. Bratiano précisa, au début de janvier 1921, le programme qu'il importait de suivre en cette matière. Ce programme comportait les points suivants :

1° Bien décider au préalable ce que doit être le budget définitif de l'Etat.

2° Fixer pour un temps donné (4 ou 5 ans) quel doit être le programme de consolidation monétaire.

3° Fixer, également pour un temps donné, une politique économique d'exportation, d'importation et de production.

4° Cristalliser la situation de fait des recettes et des dépenses actuelles, correspondant aux divers régimes fiscaux sous lesquels vivent pour le moment les différentes parties de la Grande Roumanie, en réduisant les dépenses au strict nécessaire.

5° Faire le même travail pour les administrations locales, sous les mêmes quatre régimes, et établir une comparaison avec les dépenses et les recettes de l'Etat, afin de pouvoir en tenir compte pour l'unification et la décentralisation.

6° Etablir le budget extraordinaire.

7° Fixer les points principaux de la réforme fiscale et son programme d'application pour un certain nombre d'années.

8° Etablir le programme, pour 5 ans, de la consolidation budgétaire.

9° Etablir le nouveau régime de contrôle des dépenses publiques.

Nous n'indiquerons pas dans le détail les conditions dans lesquelles ont été successivement établis et mis en vigueur les impôts nouveaux. Qu'il nous suffise de dire que plusieurs impôts ont été adoptés depuis 1920. Les impôts sur les valeurs mobilières, sur les salaires, sur les successions et sur le chiffre d'affaires sont appliqués maintenant.

L'opération très délicate de l'expropriation (16) ayant été réalisée, le gouvernement roumain a procédé, à partir de décembre 1921, au recensement général en vue de l'application d'un nouvel impôt foncier.

Des lois ont été votées, autorisant l'institution du nouvel impôt foncier, d'un impôt sur le revenu global, d'un impôt sur le patrimoine et d'un impôt sur les bénéfices de guerre. Mais ces dernières réformes ont dû être ajournées, le gouvernement ayant ensuite estimé qu'elles étaient trop compliquées pour être réalisées dans les circonstances actuelles, et qu'elles risqueraient, par leur application prématurée, de compromettre le relèvement économique du pays.

Les impôts directs roumains se rapprochent beaucoup de l'ancien système français des « quatre vieilles », dont l'injustice provenait de l'établissement de l'assiette d'après les signes extérieurs. D'autre part, en l'état actuel des finances publiques roumaines, une réforme des contributions indirectes ne saurait être envisagée. Il a donc été décidé que la réforme porterait sur les impôts directs.

Le prélèvement extraordinaire sur le capital — mesure par trop radicale, a-t-on pensé — a été écarté.

L'impôt sur les bénéfices de guerre et sur l'accroissement de la fortune a été éliminé, sous prétexte que la perception serait maintenant trop difficile, une période de plus de quatre années s'étant écoulée depuis la fin des hostilités, et en raison aussi de la

(16). Voir la réforme agraire, page 75.

dépréciation et de l'instabilité monétaires dont souffre le pays.

Quant au projet d'impôt sur le revenu, de M. Titulesco, l'extrême complication de sa procédure l'a fait rejeter. Le nouveau projet, actuellement à l'étude, devra comporter une procédure plus simple et des tarifs moins élevés ; son application en sera facilitée pour les contribuables, aussi bien que pour les agents du fisc, non encore familiarisés avec la complexité que présentent les nouveaux impôts.

Enfin, les droits d'enregistrement et les taxes successorales devront faire aussi l'objet d'une révision.

Dans son exposé des motifs du budget pour l'exercice 1922-23, M. Bratiano, ministre des Finances, a déclaré avoir conçu ce budget en tenant compte à la fois des changements intervenus dans l'organisation de l'Etat par suite de l'incorporation de nouvelles provinces, des grandes réformes sociales, des charges contractées à cause de la guerre, de l'inflation fiduciaire — conséquence de ces charges et de l'unification monétaire —, de la baisse du change, qui a entraîné une augmentation brusque et anormale des engagements vis-à-vis de l'étranger, et enfin de l'état d'incertitude qui règne en Europe centrale.

Au lieu d'établir hâtivement le budget pour le nouvel exercice en créant au pied levé de nouvelles ressources fiscales, le gouvernement actuel a préféré réduire les dépenses au minimum indispensable, faire face aux besoins avec les ressources du budget de 1921-22 légèrement augmentées, mettre un frein

au gaspillage, assurer plus complètement le recouvrement des recettes existantes et pouvoir préparer — en y apportant toute la réflexion nécessaire — la réforme fiscale.

Il semble que l'opinion publique, en Roumanie, soit prête à accepter de nouvelles charges fiscales. Le gouvernement roumain peut donc espérer, avec un système rationnel de nouveaux impôts, se procurer un supplément de recettes très important, sans écraser les contribuables ni entraver l'essor général du pays.

V. — *Remèdes divers proposés*

1° M. Titulesco, l'ancien ministre des finances roumain, avait essayé, pour calmer les appréhensions du public au sujet de la baisse du leu, de soutenir les cours au moyen du procédé suivant : disposant de fonds importants provenant d'un emprunt contracté en Suisse, il avait acheté des lei sur le marché parisien en vue d'en faire monter la valeur. Il avait obtenu ainsi une hausse de quelques points, mais n'avait pu réussir à la maintenir.

M. Bratiano, le ministre actuel, jugeant ces opérations trop onéreuses et trop peu efficaces, a préféré y renoncer. Il a pris le parti de s'attaquer, non plus directement au change — qui n'est qu'un symptôme du malaise économique — mais aux causes de la baisse du change. Son premier soin, en prenant le pouvoir, a donc été d'élaborer un budget, pour l'exercice 1922-23, fondé sur des revenus réels et ne

comprenant que les dépenses strictement nécessaires.

2° Les principales banques roumaines, vers la fin de 1921, ont rédigé un mémoire qu'elles ont présenté à leur gouvernement ; elles y ont indiqué les mesures qui, à leur avis, seraient susceptibles de porter remède à la situation. En voici le résumé :

1° Restreindre la consommation, afin de diminuer les dépenses de l'Etat aussi bien que des particuliers ;

2° Prohiber l'importation des articles qui ne sont pas strictement nécessaire ;

3° Diminuer les dépenses de l'Etat en monnaies étrangères, telles que celles occasionnées par l'entretien du corps diplomatique, l'envoi des étudiants à l'étranger ;

4° Encourager la production nationale, afin que l'Etat parvienne à avoir des créances sur l'étranger ;

5° Améliorer les moyens de transport et organiser un nouveau régime d'exportation sur la base de la liberté ;

6° Arriver à une collaboration de l'Etat et des principales institutions financières, en vue de défendre le leu. Les banques organiseraient un Office pour la surveillance des dépôts faits dans le pays pour le compte de tiers étrangers ; elles s'efforceraient d'éviter toute opération portant sur le leu dans un but de spéculation.

Les grandes banques prendraient l'obligation de financer l'importation des articles nécessaires à la production et de restreindre les crédits de consommation.

7° Renoncer à toute nouvelle émission de billets et réaliser une déflation progressive ;

8° Etablir une union étroite entre l'Etat, la banque d'émission et les banques commerciales.

Nous avons ainsi terminé notre exposé des principales solutions suggérées en vue de remédier à la crise dont souffre la Roumanie. Certaines de ces solutions ont été partiellement adoptées, comme nous avons eu l'occasion de le montrer ; l'avenir nous apprendra, pour ces dernières, les résultats qui en seront obtenus.

QUATRIEME PARTIE

Les moyens de relèvement de la Roumanie

Juqu'ici, nous avons tracé, de la Roumanie, un tableau assez sombre. La situation économique du pays, telle qu'elle résulte de la guerre, n'est pas, pour le moment, des plus brillantes. Les mesures prises en vue de restaurer les finances roumaines sont, en majeure partie, demeurées inefficaces. Quant aux mesures simplement envisagées ou en voie d'exécution, nous ignorons quels en seront les effets.

Il nous reste à voir quelles sont les circonstances favorables à la Roumanie, qui lui permettent d'espérer un retour — prochain peut-être — à une situation meilleure.

I. — *Créances sur l'étranger*

L'Etat roumain a des créances sur l'étranger. Ces créances peuvent être classées en plusieurs catégories :

1° La part dans la liquidation de la Banque Austro-Hongroise, qui s'élève à 72 millions de couronnes-or (1).

(1) Sur cette somme, 34 millions environ étaient déjà encaissés, par l'Etat roumain, à la fin d'octobre 1922.

2° Les droits en vertu des traités, au titre des réparations. Ce sont les indemnités attribuées par les Traités de Versailles, Trianon, Saint-Germain et Gênes.

3° Les droits nés lors de l'annulation du Traité de Bucarest. Les restitutions dues à ce titre s'élèvent, en ce qui concerne seulement les sommes revenant au ministère de la guerre, à plus de 700 millions de lei.

4° Les droits provenant de la liquidation des biens ennemis sous séquestre (2).

5° La contre-valeur des billets de la Banque Générale, émis par l'Administration allemande pendant l'occupation.

L'Allemagne doit, à ce titre, 2 milliards de lei environ.

Au début de novembre 1922 (3), des négociations ont été engagées, entre les Gouvernements de Bucarest et de Berlin, au sujet du remboursement de ces billets. Le gouvernement roumain a demandé le paiement de 24 millions de marks-or. Il a, d'autre part, passé une commande de 60 locomotives à des fabriques allemandes, dans l'intention d'en effectuer le paiement par imputation sur cette somme de 24 millions.

6° Les indemnités dues par les Alliés pour la

(2) Suivant les journaux de Bucarest de décembre 1922, le Gouvernement roumain aurait résolu de procéder à la vente aux enchères des biens ex-ennemis. Les sommes provenant de ces liquidations serviraient à secourir l'industrie nationale.

(3) Voir l'Information financière du 9 novembre 1922.

destruction des installations pétrolifères en 1916, soit 75 millions de francs-or.

7° Les indemnités dues par la Russie, notamment pour le Trésor déposé à Moscou, garanti par les Alliés.

II. — *L'or roumain*

L'Etat roumain a de l'or. Mais ce métal était disséminé, au lendemain de la guerre, dans trois pays : la Russie, l'Allemagne et l'Angleterre.

Plus de 315 millions de lei-or, et un montant nominal d'environ un milliard et demi en valeurs et en titres, avaient été transférés en Russie au moment de l'évacuation de Bucarest. Ce trésor avait été garanti par le Gouvernement impérial.

Au cours des changements de gouvernements en Russie, l'or roumain a été mis sous la protection des Alliés se trouvant dans ce pays, c'est-à-dire de M. Noulens, ministre français à Pétrograd, et des consuls en Russie de l'Angleterre, des Etats-Unis et de l'Italie.

Une autre partie de la fortune de l'Etat roumain à l'étranger avait été déposée en Allemagne avant 1916. Le Gouvernement allemand l'avait garantie ; et la Reichsbank, qui en était la dépositaire, s'était engagée à servir 5 o/o d'intérêts annuels sur le montant nominal des 80 millions de lei-or qu'elle gardait dans ses coffres. L'Allemagne, après son entrée en guerre contre la Roumanie, a tenté d'accaparer l'or qu'elle détenait ainsi, sous prétexte que cette réserve de métal devait constituer la principale garantie de la

dette publique roumaine envers les puissances centrales ; mais les Alliés, dans les conditions mêmes de l'armistice, ont inscrit l'obligation pour l'Allemagne de restituer cet or à la Roumanie.

En Angleterre, 98 millions de lei-or avaient été déposés à la Banque d'Angleterre, suivant un contrat avec cette Banque, qui donnait toute sécurité au Gouvernement roumain.

En résumé, le montant de l'or roumain à l'étranger atteignait, au début de 1919, 494 millions de lei-or environ.

D'autre part, suivant une déclaration faite par M. Antonesco — ancien Ministre de Roumanie à Paris — en avril 1922, la Roumanie avait dû, entre le mois d'août 1914 et sa propre entrée en guerre, vendre à l'Allemagne des céréales pour 450 millions de marks-or. C'est encore là une créance à laquelle la Roumanie n'entend nullement renoncer.

Au début de janvier 1921, la Reichsbank a avisé la Banque Nationale de Roumanie — à la suite de l'intervention de cette dernière — qu'elle tenait à sa disposition, au terme fixé par la convention, le dépôt d'or effectif que la Banque Nationale possédait à la Banque d'Empire. Ce dépôt se composait de 62 millions de marks-or allemands, d'un million environ de couronnes-or autrichiennes, et de plus de 2 millions et demi de francs-or français (4).

(4) Cet or a été restitué effectivement. L'Information financière du 23 février 1923 a fait savoir ce qui suit : « La Banque Nationale de Roumanie vient de recevoir 68 millions de marks-or, faisant partie des 80 millions que la

Quant à ses autres créances sur les pays étrangers, l'Etat roumain conserve l'espoir d'en recouvrer un jour la plus grande partie. Et même, en ce qui concerne son or détenu en Russie, il reste persuadé que, malgré les idées très particulières qu'ont encore les Soviets sur le droit de propriété, les modifications à prévoir du régime soviétique, ainsi que l'appui des Etats alliés, lui permettront ultérieurement de se faire restituer son or.

III. — *L'actif de l'Etat*

En plus des diverses créances qu'il a sur l'étranger, et de son or disséminé dans différents pays, l'Etat roumain possède un actif important. Cet actif comprend des usines métallurgiques à Hunedioara et à Cujir, des mines à Baïa-Mare et dans les monts occidentaux, des sources de gaz méthane, des forêts, des chemins de fer.

Le produit net de cet actif — c'est-à-dire le total de ses recettes brutes diminué du montant des dépenses d'exploitation correspondantes — serait, en temps normal, très important. Mais actuellement, l'exploitation des chemins de fer est encore déficitaire. Il y a tout lieu de croire, cependant, que l'Etat roumain saura organiser progressivement l'exploitation des divers éléments de son actif, et qu'il en tirera tout le rendement qu'il en peut espérer.

« Roumanie avait en dépôt à la Reichsbank. Le gouvernement
« de Bucarest demandera que le surplus lui soit remboursé
« prochainement. »

IV. — *Les Richesses naturelles*

S'il est légitime, pour l'Etat roumain, de compter rentrer un jour en possession de tout son patrimoine, il ne l'est pas moins, pour la nation roumaine prise dans son ensemble, d'espérer un retour à une situation économique meilleure.

Notre exposé des conditions économiques de la Roumanie a montré, en effet, que ce pays possède d'importantes richesses naturelles. Ses forêts, ses mines, son pétrole, ses gaz naturels, ses voies navigables, ses chutes d'eau et sa situation géographique des plus favorables permettent d'envisager l'avenir, malgré les difficultés du présent, sous un jour assez optimiste.

Le peuple roumain reste persuadé que, dès que le réseau des chemins de fer sera reconstitué, en même temps que mieux adapté aux conditions géographiques de la Roumanie agrandie, l'exploitation des richesses nationales s'améliorera de jour en jour, et l'écoulement des produits à l'étranger rétablira l'équilibre, momentanément rompu, de la balance commerciale du pays. Il croit aussi que, lorsque l'unification budgétaire sera réalisée, le recouvrement des impôts et le retour à un système fiscal normal assureront aisément l'équilibre du budget.

Le relèvement du change roumain, qui devra résulter à la fois du rétablissement de l'ordre dans les finances de l'Etat et du retour à une situation économique normale, permettra enfin à la Roumanie de s'acquitter de ses dettes envers l'étranger. La re-

prise régulière du service des intérêts de la dette publique extérieure, ainsi que le règlement des dettes privées, marqueront un pas considérable vers la restauration économique et financière du pays.

M. Antonesco (5) estime que ces raisons multiples d'espérer en l'avenir devraient suffire à ramener la confiance de l'étranger et entraîner, par voie de conséquence, le relèvement du cours du leu sur les différents marchés.

(5) Voir ses déclarations dans le « Temps » du 1^{er} avril 1922.

CONCLUSION

Nous voici parvenus à la fin de notre étude, après avoir passé en revue successivement les différents points que nous nous étions proposés d'examiner.

Notre but était de faire un exposé à la fois technique et critique, aussi impartial que possible, des questions économiques roumaines dans leurs relations avec le change. Beaucoup d'opinions imprécises ou erronées ayant été émises concernant ce problème, nous nous sommes efforcés, à notre tour, d'y apporter quelque lumière.

Toutefois, comme ce problème évolue chaque jour, nous ne prétendons point — tant s'en faut — l'avoir traité, même dans ses éléments actuels, d'une manière définitive. Des développements nouveaux pourraient être utilement ajoutés à notre ouvrage, et certains points que nous avons étudiés mériteraient d'être approfondis davantage.

Ce qu'il y a lieu de retenir, c'est que la Roumanie souffre actuellement d'une crise économique et financière très grave, qu'il faut attribuer à des causes diverses que nous avons essayé de faire ressortir. Parmi ces causes, la dépréciation du change roumain vient en première ligne. Pour terminer, il serait donc

intéressant de dégager, des développements antérieurs, quelles sont les conditions susceptibles d'améliorer le change.

Ces conditions peuvent être classées en trois catégories : les conditions d'ordre moral, celles d'ordre financier, celles enfin d'ordre économique.

Les conditions d'ordre moral de l'amélioration du change roumain sont celles qui se rapportent au degré de confiance de l'étranger dans le relèvement du pays. Pour reconquérir cette confiance, l'Etat roumain devra surtout s'attacher, dans l'avenir, à exécuter ponctuellement et intégralement ses engagements. La réalisation de l'emprunt de consolidation et de l'emprunt spécial destiné à assurer le paiement du coupon et l'amortissement de la dette publique extérieure marque une étape importante dans la voie de l'assainissement des finances roumaines. Grâce à cette opération, le Gouvernement se reprend à espérer en un relèvement rapide de son crédit (1).

Dans l'ordre financier, les conditions d'amélioration du change roumain sont assez complexes. Il est avant tout nécessaire de rétablir l'ordre dans les

(1) Il semble bien, d'ailleurs, que cet espoir soit fondé, car le Gouvernement français se montre disposé à ouvrir à la Roumanie un crédit de 100 millions de francs.

Afin de permettre au Gouvernement roumain de reconstituer son matériel de guerre, et cela pour la sécurité de la Roumanie aussi bien que pour le maintien de la paix européenne — toujours menacée du côté de l'Orient — la Chambre des députés française a adopté, le 29 mai 1923, un projet de loi autorisant notre ministre des finances à consentir au Gouvernement roumain, sur les ressources de la trésorerie et jusqu'à concurrence de 100 millions de francs, des avances remboursables préalablement garanties par des titres de rente et portant intérêt au taux de 5 o/o.

finances publiques ; la première préoccupation, dans cet ordre d'idées, sera de n'élaborer les prochains budgets qu'en les fondant sur des revenus réels, et ne comprenant que les dépenses strictement nécessaires, les autres étant impitoyablement supprimées, et le système des crédits supplémentaires radicalement prohibé. Pendant plusieurs années, il est vrai, les difficultés seront grandes, et le vrai budget de la Roumanie agrandie ne pourra être élaboré que lorsque l'administration du pays sera réorganisée, lorsque la production aura repris son plein développement, lorsque, en un mot, tout l'organisme économique aura recommencé à fonctionner normalement.

Il faudra aussi mettre au point le système fiscal, modifier les impôts existants, et en créer de nouveaux dès que les circonstances le permettront, afin d'utiliser au mieux la capacité contributive du pays.

Certaines richesses appartenant à l'Etat pourraient, si elles étaient mieux exploitées, fournir un rendement supérieur au rendement actuel ; nous voulons parler, entre autres, des exploitations pétrolifères, des usines de toutes sortes, des chemins de fer, faisant partie de l'actif de l'Etat.

La reprise régulière du service de la dette publique sera de toute nécessité. Il est également indispensable de régler rapidement, et d'une manière définitive, toutes les questions en suspens relatives au remboursement des dettes privées contractées par les commerçants importateurs roumains envers leurs créanciers étrangers.

Il serait prudent pour l'Etat roumain, croyons-

nous, d'user avec modération des émissions de papier-monnaie ; une nouvelle inflation, avec les dangers qu'elle comporte, serait aujourd'hui à redouter, et il serait préférable de recourir aux divers moyens que nous avons indiqués en vue de résoudre la crise monétaire.

Peut-être serait-il bon, en vue d'accélérer le relèvement trop lent de l'agriculture et de l'industrie roumaines, qu'une aide financière leur soit accordée par l'Etat. Les fonds avancés permettraient aux producteurs de compléter leur outillage, et l'amélioration de leurs résultats les mettrait rapidement dans la possibilité de rembourser ces avances. Un effort vient d'être fait dans ce sens : il a été décidé, en effet, qu'une partie des sommes provenant de la liquidation des biens ennemis séquestrés sera destinée à venir en aide à l'industrie nationale.

Dans l'ordre économique, en dernier lieu, la condition fondamentale de l'amélioration du change est l'accroissement de la production dans l'agriculture et dans l'industrie.

Le partage des terres a transmis aux paysans cultivateurs le rôle primordial dans l'économie générale que détenaient autrefois les grands propriétaires. Pour parfaire l'œuvre commencée par l'expropriation, le gouvernement devra organiser la coopération et l'association sous toutes ses formes, aider à l'extension des banques populaires, et favoriser le développement de l'instruction de la population rurale.

L'accroissement de la capacité d'exportation ré-

sultera de l'augmentation des récoltes et rétablira la balance commerciale, laquelle exerce une influence prépondérante sur le cours du change.

Dans le domaine industriel, le développement du rendement des fabriques permettra de pourvoir aux besoins intérieurs du pays et créera un nouvel instrument de lutte contre la dépréciation du leu. Si, à défaut d'exportations, la Roumanie ne peut prétendre à une hausse immédiate de son change, elle doit pourtant essayer d'arriver à sa stabilisation, qui rendrait aux transactions commerciales cette base de calcul si indispensable aux contrats.

Pour faciliter l'accroissement de la production à la fois dans l'agriculture et dans l'industrie, il est indispensable enfin de reconstituer les moyens de transports, et d'adapter en particulier le réseau ferroviaire de la Grande Roumanie à sa nouvelle configuration géographique. L'établissement d'une coordination des moyens de transports terrestres et fluviaux permettra une meilleure utilisation d'une situation hydrographique exceptionnelle.

Vu et permis d'imprimer

Le Recteur de l'Académie de Paris,

P. APPELL.

Vu : *Le Doyen,*
H. BERTHÉLEMY,

Vu : *Le Président,*
Charles RIST.

BIBLIOGRAPHIE

BLANK (A.). --- La crise économique en Roumanie.
Une solution.

SILLESKO (J.). — La Roumanie économique.

MAGAUD. (R.). — L'unification monétaire.

RAFFALOVICH (A.). — La Banque Nationale de Roumanie pendant l'occupation.

DÉCAMPS (J.). — Les changes étrangers.

Projets de budgets pour les exercices 1921-1922 et
1922-1923.

Berichte aus den Neuen Staaten. — Un numéro spécial consacré à la Roumanie (1922).

Annuaire statistiques de la Roumanie.

Rapports annuels de la Banque Nationale de Roumanie.

Bulletin mensuel d'études économiques et financières de la Banque Marmorosch, Blank et C^o.

Rapports consulaires anglais.

Et divers articles de journaux, périodiques et revues :
(Economiste Européen, Berichte aus den Neuen Staaten, France-Europe Orientale, Bursa, l'Information, la Vie Financière, la Journée Industrielle, l'Agence Economique et Financière, le Moniteur des Intérêts matériels, le Temps, Monitorul Oficial, Frankfurter Zeitung, Financial News, etc...).

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	I
PREMIERE PARTIE	
<i>Exposé de la situation générale et des circonstances qui ont amené la dépréciation du leu</i>	
CHAPITRE PREMIER. — Généralités :	
I. Aperçu historique de la période de guerre	7
II. Mesures prises par l'envahisseur pendant l'oc- cupation	10
III. La Roumanie d'après guerre.....	18
CHAPITRE II. — Etude financière :	
I. L'unification monétaire	20
II. La crise monétaire	28
§ 1. Causes	29
§ 2. Conséquences	37
§ 3. Remèdes proposés	39
III. La spéculation	43
IV. La dette publique	46
§ 1. Son importance	46
§ 2. Son service	53
§ 3. Les Bons du Trésor	58
V. Les dettes privées commerciales	62
VI. La question budgétaire	67
CHAPITRE III. — Etude économique :	
Situation géographique	71
I. L'agriculture	73
§ 1. Notions générales et réglementation..	73
§ 2. La réforme agraire	75
§ 3. Les ressources agricoles.....	81

II. L'industrie	85
III. Le commerce extérieur	93
IV. Les voies de communication	95

DEUXIEME PARTIE

Les mesures prises contre la dépréciation du leu

CHAPITRE PREMIER. — La réglementation du change	102
I. La Centrale des Devises	103
II. Le service du contrôle du change et des paiements extérieurs	106
III. La Commission du Change	111
IV. Le Décret du 9 novembre 1921	115
V. Mesures postérieures	123
CHAPITRE II. — Le régime douanier	126
CHAPITRE III. — Appréciation des mesures prises	130

TROISIEME PARTIE

Les Solutions proposées en vue de rétablir le change roumain

I. La liberté du commerce de l'or	135
II. La Consolidation de la dette flottante extérieure	137
III. Le projet de restauration financière de M. A. Blank	147
IV. La question fiscale	150
V. Remèdes divers proposés	155

QUATRIEME PARTIE

Les Moyens de relèvement de la Roumanie

I. Créances sur l'étranger	159
II. L'or roumain	161
III L'actif de l'Etat	163
IV. Les richesses naturelles	164
CONCLUSION	166
BIBLIOGRAPHIE	171

